

TARTALOM

Körkérdés a gazdaságpolitika újragondolásáról a pandémia és az infláció után 3

Válaszol: Antalóczy Katalin, Benczes István, Bod Péter Ákos, Czelleng Ádám, Csaba László, Csáki György, Éltető Andrea, Ferkelt Balázs, Halmai Péter, Herczog László, Horváth Diána, Karsai Gábor, Katona Tamás, Molnár Dániel, Mérő Katalin, Muraközy László, Nagy Katalin, Petschnig Mária Zita, Pleschinger Gyula, Regős Gábor, Rosta Miklós, Sass Magdolna, Simonovits András, Trippon Mariann, Vakhal Péter, Várhegyi Éva

VÉLEMÉNY

Mihályi Péter: Biztos, hogy rossz ötlet az akkumulátorgyártás? 172
(Egy régi vita új köntösben)

**A folyóirat példányonként megvásárolható
a szerkesztőségben.**

**A Magyar Közgazdasági Társaság,
valamint a Magyar Közgazdaságtudományi Egyesület tagjai számára
a szerkesztőség előfizetés esetén 33 százalék kedvezményt ad.**

**A szerkesztőség címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45.
1518 Budapest, Pf. 71**

Telefon: 06-1-309-2695 • Fax: 06-1-309-2647

E-mail: kulgzadasag@kopint-tarki.hu

Munkatársak elérhetősége:

Főszerkesztő: Losoncz Miklós (e-mail: Losoncz.Miklos@uni-bge.hu)

Szerkesztők: Fáber Ágoston (e-mail: agostonfaber@gmail.com)

Farkas Zoltán (e-mail: zoltan.farkas@kopint-tarki.hu)

Olvasószerkesztő: Zsámboki Péter

Szerkesztőségi titkár: Rózsás Erika (e-mail: erika.rozsas@kopint-tarki.hu)

**A KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány
Külgazdaság honlapja:**

www.kulgzadasag.eu, illetve www.kopintalapitvany.hu

A szerkesztésért felel: Losoncz Miklós. A szerkesztőség címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45. Tel.: 06-1-309-2642, 06-1-309-2695. E-mail: kulgzadasag@kopint-tarki.hu. Kiadja a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány, 1065 Budapest, Nagymező utca 37–39. A kiadásért felel: Palócz Éva, a Kuratórium elnöke.

Előfizetésben terjeszti a Magyar Posta Zrt. Postacím: 1900 Budapest. Előfizetésben megrendelhető az ország bármely postáján, a hírlapot kézbesítőknél, www.posta.hu WEBSHOP-ban (<https://eshop.posta.hu/storefront/>), e-mailen a hirlapelofizetes@posta.hu címen, telefonon 06-1-767-8262 számon, levélben a MP Zrt. 1900 Budapest címen.

Külföldre és külföldön előfizethető a Magyar Posta Zrt.-nél: www.posta.hu WEBSHOP-ban (<https://eshop.posta.hu/storefront/>), 1900 Budapest, 06-1-767-8262, hirlapelofizetes@posta.hu

Külföldön terjeszti még a Batthyány Kultur-Press Kft. 1014 Budapest, Szentháromság tér 6. Tel.: 201-8891, e-mail: batthyany@kultur-press.hu. Belföldi előfizetési díjak: 1 évre: 15 600 Ft, fél évre 7800 Ft, összevont számok ára 2600 Ft.

Megjelenik kéthavonta összevont számok formájában. HU ISSN 0324-4202

Tördelés: Király és Társai Kkt.

Cégvezető: Király Ildikó

Készült a Prime Rate Kft. nyomdájában

Külgazdaság – Körkérdés 2024

Recesszió vagy infláció? Vagy más választás is van? – ezt firtatta egy éve a *Külgazdaság*. A kérdés ma is aktuális. Azokban a napokban, amikor a jövő évre vonatkozó *Körkérdés*ünket elküldjük szerzőinknek, a meghatározó jegybankok pozitív, azaz az inflációt meghaladó alapkamattal igyekeznek helyreállítani az ár-stabilitást, az amerikai Federal Reserve-től az Európai Központi Bankig, a Bank of Englandtól a kínai központi bankig. „A pénzügyi szigor kezdi éreztetni a hatását” – írta őszi prognózisában a Nemzetközi Valutaalap, amelynek elemzői mindazonáltal abban reménykednek, hogy lassul ugyan a gazdasági növekedés, de nem áll le. A globális szervezetek és a nemzetgazdaságok többsége a tartósan magas kamatok időszakára kényszerül berendezkedni, holott szűk egy évtizede még az foglalkoztatta a kutatókat, miképp működhetnek a gazdaságok deflációban, negatív kamatkörnyezetben.

Az elmúlt évtized drámai fordulatai után azzal a kérdéssel fordulunk szerzőinkhez, amelyhez az Olivier Blanchard és Lawrence H. Summers szerkesztésében négy éve megjelent *Fejlődés vagy forradalom* tanulmánykötet alcíméből merítettünk ötletet (Evolution or Revolution? Rethinking Macroeconomic Policy after the Great Recession):

SZÜKSÉG VAN-E A NAGY PANDÉMIA ÉS A NAGY INFLÁCIÓ UTÁN A GAZDASÁGPOLITIKA ÚJRAGONDOLÁSÁRA?

A kissé ironikus hangulatúnak szánt kérdés a magyarországi gazdaságpolitikára is vonatkozik. Miközben a Magyar Nemzeti Bank még a 2023. év vége felé is azt hangsúlyozta, hogy a gazdasági növekedés beindításához le kell győzni az inflációt, a kormány eltűrné, hogy a fogyasztói árak a jegybanki célnál magasabb szinten stabilizálódjanak, és inkább a felzárkózás gyorsítására fókuszál. Az MNB kitart a pozitív reálkamat szükségessége mellett, a kormány viszont erőteljes kamatcsökkentést várna el, és visszatérne a 2022-es évet megelőzően alkalmazott magasnyomású modellhez. A gazdasági növekedést övező kockázatoknak azonban magyar sajátosságai is vannak, ilyen például az uniós források elakadása, a működőtőke- és a munkaerőimport gyorsításának szándéka, az energiafüggőség csökkentése, amely ellenétben áll a fejlesztési célok többlet-energiaigényével. A kockázatok közé sorolható a térségi átlagot jócskán meghaladó eladósodás, a jövedelmi olló nyílása, valamint a humán területek lassan, de folyamatosan visszaszoruló költségvetési támogatása is.

A helyzetet egy politikai kockázat is árnyalja: hogyan alakulnak az európai parlamenti választások, milyen következtetést vonnak le a kormányzó pártok – s nem csupán Magyarország.

Szerzőinket ezúttal is arra kértük, hogy a globális vagy nemzeti dilemmák bármelyikét vizsgálják meg, elemezzék a szokásos alapossággal, vagy új szempontokkal gazdagítsák azokat. A válaszok 2023. december 17. és 2024. február 16. között érkeztek a *Külgazdaság* szerkesztőségébe.

Abstract

Inquiry of the editors of *Külgazdaság*: Should we rethink economic policy after the Great Pandemic and the Great Inflation?

Recession or inflation? Or is there another choice? – this was the question asked a year ago by the editors of *Külgazdaság*. The question is still relevant today. In the days when we had sent out our survey question to our authors, the major central banks (US Federal Reserve, the European Central Bank, the Bank of England, and the People's Bank of China) were trying to restore price stability by positive real reference rates exceeding the inflation rate. Global organisations and most countries are settling into a period of persistently high interest rates, whereas barely a decade ago, researchers still wondered how economies could function in a deflationary, negative interest rate environment.

After the dramatic turnarounds of the past decade, we approached our authors with a question inspired by the subtitle of a volume of essays edited by Olivier Blanchard and Lawrence H. Summers (Evolution or Revolution? Rethinking Macroeconomic Policy after the Great Recession): Should we rethink economic policy after the Great Pandemic and the Great Inflation?

This ironic question applies to economic policy pursued in Hungary as well. Whereas the National Bank of Hungary insists on maintaining a positive real interest reference rate, the government would expect sharp cuts and revert to the high-pressure economy model applied before 2022. However, the risks to economic growth are also specific for Hungary, such as the stall of the inflow of EU funds, the desire to accelerate the inflow of foreign direct investments and the import of labour force, and the reduction of energy dependence, which is not in line with the additional energy need of huge ongoing and planned investment projects. Risks also include the level of government indebtedness, which is well above the peer average, the opening of the income gap, and the slow but steady decline of budgetary expenditures for human services.

Our authors have been invited to discuss one of the segments of the exposed dilemmas at the global or national level, to analyse them thoroughly or to add new perspectives. Responses were submitted to the editorial office of *Külgazdaság* between 17 December 2023 and 16 February 2024.

Antalóczy Katalin,
a Budapesti Gazdasági Egyetem Külkereskedelmi Karának főiskolai tanára

E-mail: antaloczy.katalin@uni-bge.hu¹

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

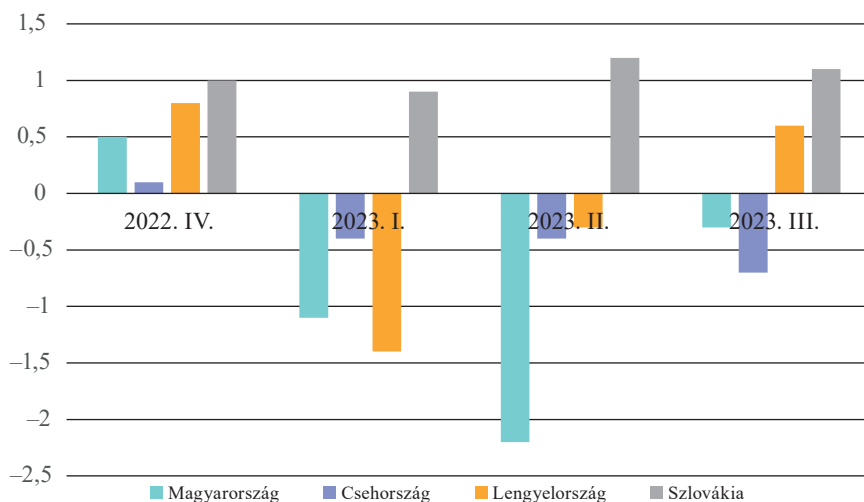
NÖVEKVŐ SZUVERENITÁS HELYETT – HÁRMAS FÜGGÉS

Recesszió vagy infláció? – tette fel *Körkérdését* a *Külgazdaság* a tavalyi évben. Ma már látjuk a választ. Magyarország esetében: recesszió és infláció. A cikkünk írásakor elérhető adatok szerint 2023 a stagfláció éve volt: miközben a GDP feltehetően csökkent, az infláció kiugróan magas volt. A viharos nemzetközi környezet minden országot sújtotta, de az *1. és a 2. ábra* jól mutatja, hogy Magyarország a régiós társaihoz képest is nagyon rosszul teljesített. A gazdasági visszaesés mellett magas infláció szerkezeti problémákra és a piaci mechanizmusok egyre erőteljesebb visszaszorítására hívja fel a figyelmet. Az év utolsó két hónapjában látható erős ütemcsökkenés egyik legfőbb oka – a kereslet visszaesésén kívül – a rendkívül magas, a többi visegrádi országét jelentősen meghaladó bázis: 2022 decemberében a hazai inflációs ráta 26,2 százalék, míg a szlovák és a lengyel 15, a cseh pedig 17 százalék volt.

¹ ORCID: Antalóczy Katalin: <https://orcid.org/0000-0002-2253-5829> Sass Magdolna: <https://orcid.org/0000-0002-6819-6041>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.5>

Gazdasági növekedés a V4-országokban 2022 IV. negyedétől 2023 III. negyedévéig (az előző év azonos negyedéhez képest, %)

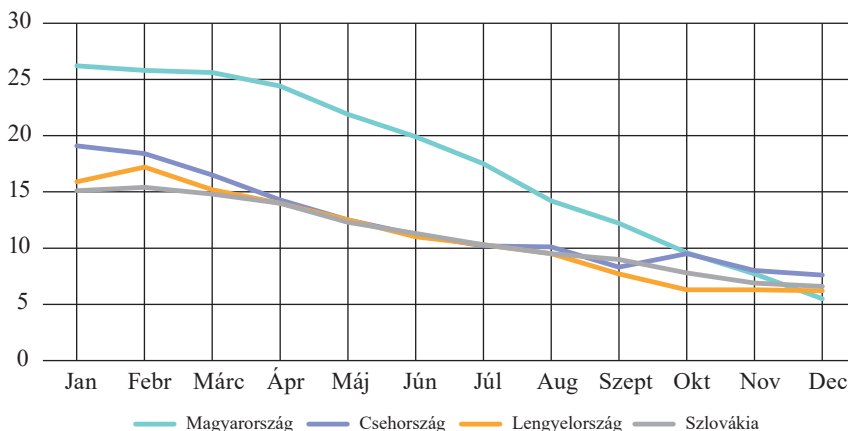


Forrás: Eurostat (2023) alapján saját szerkesztés.

Az idei *Körkérdés* azt tudakolja, szükség van-e a gazdaságpolitika újragondolására. Magyarországon erre mindenképpen szükség lenne, de a kormány kitart a nem annyira jól bevált magasnyomású gazdaság (*high pressure economy*) mellett. Célja egyértelműen a növekedés felpörgetése, míg az infláció letörése, az államháztartás helyzete csak másodlagos. A cél elérése érdekében a nemzetgazdasági miniszter szinte teljhatalmat kapott a gazdaság ügyeinek intézésében (ő lett a Gazdasági Kabinet elnöke), a pénzügyminiszter és a jegybankelnök csak másodhegedűsök. A kül-gazdaság-politika – amely már eddig is rendkívül központosított volt – ugyancsak a Gazdasági Kabinet hatáskörébe került. A külföldi befektetőkkel kapcsolatos döntéseket szintén centralizálták, az önkormányzatok önállósága ezen a területen gyakorlatilag megszűnt.

Magyarország gazdasági nyitottsága (amely a leggyakrabban használt mutató – az áru- és szolgáltatásexport GDP-hez viszonyított aránya – szerint 2022-ben tovább nőtt, és meghaladta a 91 százalékot) miatt a növekedés erőteljesen függ a nemzetközi konjunkturális helyzettől, a világkereskedelemtől, a külső kereslet, a nemzetközi tőkeáramlások alakulásától és a finanszírozási lehetőségektől.

A fogyasztói árak havi alakulása a V4-országokban 2023-ban (harmonizált fogyasztói árindex, havi változás az előző év azonos hónapjához képest, %)



Forrás: Eurostat adatok alapján saját szerkesztés. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/prc_hicp_manr__custom_9582152/default/table?lang=en

A világgazdaságban 2024 elején továbbra is hideg szelek fújnak. Bár 2023-ban az infláció üteme jelentősen csökkent, és sikerült elkerülni a globális recessziót, de a bizonytalanság, a negatív kockázatok száma nem csökkent, sőt. A világ legtekintélyesebb gazdasági hetilapja, a *The Economist* tíz trendet emelt ki, amire 2024-ben figyelni kell. Ezek közül az egyik legfontosabb, hogy a világban „multipoláris rendetlenség” uralkodik, egyre több konfliktussal, amelyek némelyike évekre befagyhat (The Economist, 2023b). Az Egyesült Államok gazdasága továbbra is erős, 2023-ban is a világ vezető gazdasági hatalma volt, de a politikai megosztottság, a választások bizonytalansága, a külpolitikai útkeresés erősen hozzájárul a multipoláris rendetlenséghez. Egyre jobban látszik az autokráciáktól (például Kína és Oroszország) való függőség kockázata, amit a nyugati demokráciáknak csökkenteniük kellene. A háborúk száma olyan területeken nőtt, amelyek erősen veszélyeztetik a világkereskedelmet. Az ENSZ Kereskedelmi és Fejlesztési Konferenciája 2024. január 24-én (UNCTAD, 2024b) közleményt adott ki, amelyben arra figyelmeztet, hogy a háborúk (immár a Fekete-tengeri mellett a Vörös-tengeren zajló támadások) és a Panama-csatornát érintő klímaváltozás szétördelik és erősen visszavetik a nemzetközi kereskedelmet, ami ismét az élelmiszerek és az energiahordozók árának számottevő növekedését idézheti elő. A Kereskedelmi Világszervezet szerint 2023-ban

mindössze 0,8 százalékkal nőtt a világkereskedelem (WTO, 2023). Jelentősen megszorodtak a korlátozó intézkedések, és egyre több jele látszik annak, hogy a világkereskedelem, a globális értékláncok (*Global Value Chains* – GVCs) fragmentációja növekszik; regionális és politikai törésvonalak mentén is átrendeződés kezdődött. A Kína és az Egyesült Államok közötti kölcsönös kereskedelmi függőség csökkent. A „baráti” országok közötti bilaterális kereskedelem 2022 I. negyedévéhez képest 2023 III. negyedévére több mint 6 százalékkal nőtt, míg a politikailag távol, illetve nagyon távol álló országok között 4,5, illetve 5 százalékkal csökkent (UNCTAD, 2023).

A globális értékláncok kiterjedésének egyik legjobb jelzőszáma a világkereskedelemben a köztes termékek részarányának alakulása. Ez 2023-ban az előző évi 51 százalékról 48,5 százalékra esett. A GVC-k sebezhetősége 2000 óta többek között azért növekedett, mert a beszerzések egyre inkább néhány nagy kelet-ázsiai országra, ezen belül elsősorban Kínára koncentráálódtak. Ugyancsak a WTO számításai szerint (WTO, 2023) a potenciális szűk keresztmetszetek 40 százaléka Kínában alakult ki 2017-ben, ami 2021-re 36 százalékra csökkent. Ennek a csökkenésnek egy része bizonyos kutatások szerint azonban csak átterelés. A kiterjedt kínai értékláncok fejlődő országokban lévő kapacitásai (például Vietnám) léptek a közvetlen kínai szállítók helyébe (Freund et al., 2023). Tehát Kína számos esetben valójában nincs kiváltva, csak a statisztikákban. (Sőt, egyes megközelítések szerint inkább Kína az, amelyik sikeresen „leválik” (Demarais, 2024).)

A globalizáció másik fontos jelzőszáma a direkttőke-áramlások alakulása, ami az UNCTAD becslése szerint 2023-ban globálisan mindössze 3 százalékkal növekedett, elsősorban az olyan adóoptimalizációt szolgáló országokba, mint Luxemburg és Hollandia. Ha ezt a beáramlást leszámítjuk, akkor Európában 23 százalékkal estek a befektetések, de Ázsiába is 12 százalékkal, ezen belül Kínába 8 százalékkal csökkent a beáramlás. 2023 őszén először fordult negatívba a direkttőke-mérleg, amióta Kína ilyen adatokat közöl (Reuters, 2023). Változatlanul az USA volt a legnagyobb tőkefogadó ország. Az egyes ágazatok szerint a projektek száma a GVC-intenzív szektorokban nőtt (autóipar, textilipar, gépipar, elektronika); a félvezetőgyártásban eszközölt beruházások viszont a 2022-es erős növekedés után 2023-ban értékben 39 százalékkal, számban 10 százalékkal csökkentek (UNCTAD, 2024a).

A világgazdaság vezető régiói közül a fejlett országok csoportja teljesített jobban 2023-ban. Az Egyesült Államok 2,5 százalékos növekedéssel, 4 százalék körüli inflációval és 3,4 százalékos munkanélküliséggel a világgazdaság vezető hatalma maradt (The Economist, 2024). Nemzetközi versenyképességét erősíti, hogy nettó

energiahordozó-exportőr, magas az innovációs képessége és a társadalma viszonylag fiatal. Az Európai Unió gazdaságai is jobban teljesítettek a vártnál. Az EU 2023-ban összességében nem süllyedt recesszióba, és az infláció is mérséklődött. Legerősebb gazdasága, amelynek folyamatai a magyar gazdaság teljesítményét is meghatározzák, azonban hosszabb távon is problémákkal küzd. Németországot a *The Economist* 1999 után – bár más okokból – 2023-ban ismét Európa beteg emberének nevezte (*The Economist*, 2023a). Az előregedő társadalom, az infrastruktúrára való alacsony költség, a feldolgozóipar magas energiaigénye, a zöldátállás kényszere, a fenntarthatósági problémák mellett gondot jelent, hogy a német gazdaság sokkal nyitottabb, mint más, hasonló nagyságú országok. Az export + import GDP-hez viszonyított aránya 2022-ben 100 százalékot tett ki (Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, 2024).

A német vállalatok értékláncai behálózák a világot, s külkereskedelmi kapcsolataiban a német gazdaság erősen kitett néhány partnerének. Erre nagyon élesen mutatott rá először a Covid-19, majd Oroszország Ukrajna elleni agressziója. A nyugati gazdaságok közül Németország függősége a legnagyobb Kínától (*The Economist*, 2023a). Németország első számú külkereskedelmi partnere 2016 óta Kína: negyedik legnagyobb exportpiaca és első számú importforrása. 2022-ben a német behozatal 13 százaléka Kínából származott (Statistisches Bundesamt, 2023). A német feldolgozóipar, amelyben meghatározó a járműgyártás, a vegyipar és a gép-
ipar, rendkívül energiaigényes, s ez az ipar az elmúlt években egyre erősebben épült az orosz energiabehozatalra. A feladat látható, de a megoldás nem könnyű, hiszen a versenyképesség alapja az olcsó energia, az olcsó kínai alapanyagok és alkatrészek, valamint az olcsó kelet-közép-európai gyártóbázis volt. 2023 júniusában a német kormány elfogadta a nemzetbiztonság-stratégiát, amely kimondta, hogy a külgazdasági kapcsolatokban csökkenteni kell az egyoldalú függőségeket, a GVC-kben rejlő kockázatokat, növelni a diverzifikációt, függetlenedni kell Kínától és Oroszországtól (Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, 2024). A német kormány 2023 júliusában elfogadott egy Kína-stratégiát is, amelyben szintén a nyersanyag- és alapanyagforrások diverzifikálásának szükségességét, az EU belső piaci kapcsolatainak erősítését, összességében a Kínától való nagyon erős függőség csökkentését tűzte ki célul. Mindkét stratégia fontos része, hogy az állam támogatásokat nyújt a vállalatoknak a kínai gazdasági kapcsolatok visszaszorításához (Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, 2024).

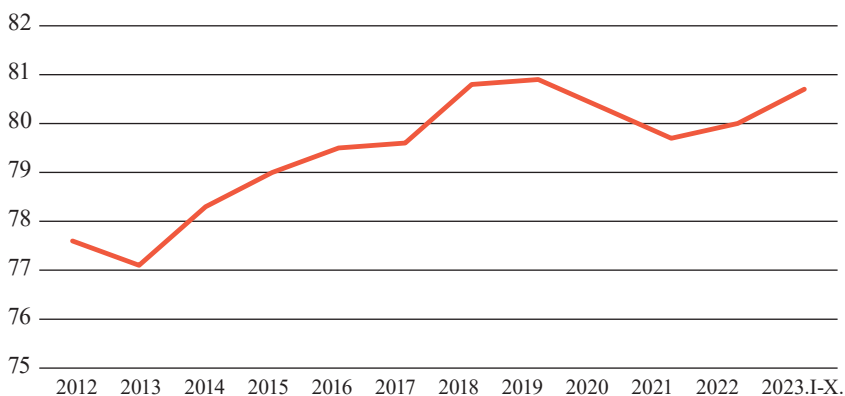
Az elmúlt két évtizedben a világgazdaság meghatározó szereplőjévé vált Kína mára egyre több problémával küzd. Az USA kínai exportot sújtó protekcionista in-

tézkedései, a Kínától való függetlenedés több nyugati országban is megjelent politikája (lásd Németországot) miatt a korábbi exportoffenzíva már nem tartható, pedig ez volt a kínai növekedés egyik legfontosabb tényezője. A rendkívül magas beruházási ráta ugyancsak növekedési faktor, de az ingatlanszektorban mutatkozó súlyos válságjelenségek a beruházások megtérülésének problémáira mutatnak rá. A hazai fogyasztás felpörgetése dinamizálhatná még a kínai gazdasági növekedést, de az előregedő társadalmak mindig inkább megtakarítanak és nem fogyasztanak, különösen, ha az egészségügyi szolgáltatásokra, a nyugdíjakra jelentős összegeket kell félretenni – és ha azt érzékelik, hogy a gazdasági környezet egyre bizonytalanabb. Az ingatlanpiaci válság, amely elvitte a háztartások megtakarításainak egy részét, ugyancsak visszaveti a fogyasztást. A kínai társadalom tehát inkább megtakarít: a fogyasztás a GDP 53 százalékát teszi ki, szemben a világ 72 százalékos átlagával (The Economist, 2024b). A kínai növekedés a Covid-járvány óta nyomott, a 2022-es 3 százalék után 2023-ban is alig haladta meg az 5 százalékot, és 2024–2025-re az IMF már csak 4 százalék körüli dinamikát prognosztizál (IMF, 2024). És 2023 végén megjelent a defláció réme: decemberben már 0,3 százalékkal csökkentek a fogyasztói árak, az év egészében is mindössze 0,3 százalékos volt az árszínvonal emelkedése (The Economist, 2024a). Kínának tehát a növekedéshez elengedhetetlenül meg kell tartania exportpiacait, illetve újakat szerezni. A szaporodó kereskedelmi korlátozások ellen jól bevált eszköz a „vámokat átugró” (*tariff jumping*) közvetlentőke-befektetés, amely a kínai beruházások legfőbb mozgatórugója azokban az EU-országokban is, amelyek tárt karokkal várják őket, köztük Magyarországon. (A WTO adatbázisa² szerint az EU vámjai az elektromos járművek akkumulátoraira nem magasak – 2 százalék körüli lekötött vámok –, de az e-autókra 10 százalékosak. Ugyanezek Kínában 10,5, illetve 25 százalékosak.) A magyar gazdaságpolitika jelenlegi iránya jól „rezonál” az ilyen nagy méretű, exportplatform típusú beruházások fogadására és az EU tagjaként szabad hozzáférést kínál az unió hatalmas piacához.

A több mint tíz éve a hazai külgazdaság-politika centrumában álló törekvés – a keleti nyitás, földrajzi diverzifikáció – azonban nem látszik a külkereskedelmi kapcsolatokban (3. ábra). A magyar exportban az EU részesedése (az Egyesült Királyságot is figyelembe véve) egyenesen nőtt.

² <http://tariffdata.wto.org/ReportersAndProducts.aspx>

Az Európai Unió részaránya a magyar exportban 2012 és 2023. I–X. hónap között (2019-ig EU28, 2020-tól EU27 + Egyesült Királyság, %)

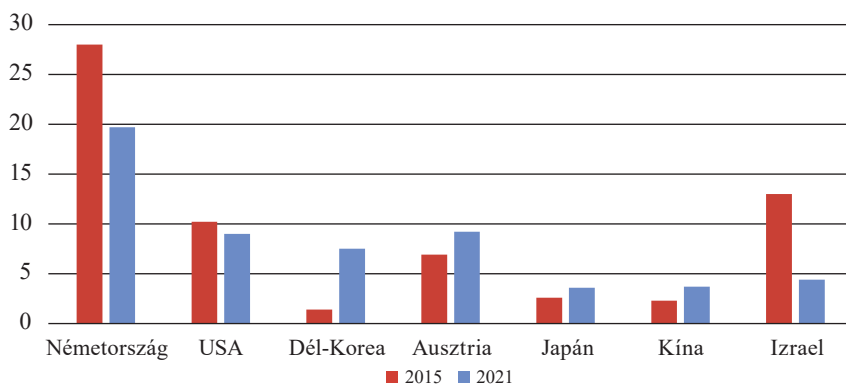


Forrás: KSH adatok alapján saját számítás és szerkesztés.

Ezzel szemben a külföldi közvetlentőke-befektetések állományában már 2021-ben is jól látható volt az átrendeződés. A német befektetések továbbra is őrzik első helyüket, de arányuk közel tíz százalékponttal csökkent (részben a szolgáltatási szektorban megvalósított kormányzati kivásárlások miatt). Ugyanakkor megugrott a dél-koreai és növekedésnek indult a kínai befektetések aránya. 2021 óta a kínai beruházások részesedése minden bizonnyal tovább nőtt, de a 2022-es és 2023-as hivatalos adatok még nem állnak rendelkezésre (4. ábra). A Nemzeti Befektetési Ügynökség szerint 2023-ban 7,6 milliárd euróval Kína volt a vezető magyarországi befektető.³

³ <https://hipa.hu/hir/minden-idok-legnagyobb-beruhazasi-rekordjat-erte-el-magyarorszag-akorabbi-csucsteljesitmeny-megduplazzasaval/>

A Magyarországon befektetett külföldi közvetlentőke-állomány megoszlása a végső befektető országa szerint (2015 és 2021, %)



Forrás: MNB adatok alapján saját számítás és szerkesztés. Adatok forrása: <https://statisztika.mnb.hu/idosor-2047>

A gyors növekedés nem véletlen: a központosított, felülről vezérelt rendszerben ezek a nagyberuházások jól kezelhetőek, méretüknél fogva gyorsan képesek nagy hatást gyakorolni a makromutatókra, köztük a növekedési adatokra. Az érintett ágazat (autóipar) regulációs átalakítása és a fent leírt világgazdasági folyamatok miatt nagy számban jönnek ezek a befektetések, tehát akár releváns fejlődési utat is kínálhatnak. Ugyanakkor nem igazán vannak meg azok a termelési tényezők (víz, levegő, munkaerő, energia), amelyeket ezek a projektek intenzíven használnak. Tapasztalatok szerint ezek a befektetések a mosolygörbe aljára betonoznák be a magyar gazdaságot, mivel az ázsiai befektetők tradicionálisan viszonylag alacsony hozzáadott értékű, alacsony szakképzettségű munkaerőt, alacsony béren foglalkoztató, összeszerelő típusú munkákat hoznak ide, hagyományosan kevés helyi beszállítót foglalkoztatnak, inkább saját ázsiai partnereiket veszik rá arra, hogy kövessék őket az új termelési helyszínekre. A magasabb hozzáadott értékű termelési folyamatokat (kutatás-fejlesztés, tervezés, tesztelés stb.) az anyaországban tartják, tehát a feljebb lépés (*upgrading*) lehetőségei a beruházást fogadó országban korlátozottak. Munkaintenzitásuk miatt az idehozott tevékenységek egy része erősen költségérzékeny, ezek az EU balkáni bővítésével gyorsan továbbállhatnak. És már ma is látszik, hogy ezen a bérszínvonalon egyre kevésbé találni magyar munkaerőt, a külföldi vendégmunkások szerepe növekszik. A befektető vállalatok technológiai előnye jelenleg

jelentős, de ez a fejlett országok vállalatainak folyamatos fejlesztései, megoldáskeresései mellett hamar elveszhet. Kérdéses az is, hogy a kínai dömpingstratégiát, amely a napelemek és az e-akkuk esetében gyümölcsözőnek bizonyult, mennyire engedi érvényesülni az EU akkor, amikor az unió zászlóshajó-iparágának, az autóiparnak a versenyképességéről, sőt akár túléléséről van szó.

A magyar high pressure economy kalandorpolitikája rendkívül bizonytalan nemzetközi környezetben folytatódik. Rövid távon minden bizonnyal hoz a GDP-ben mutatkozó nyereséget, de már középtávon is negatív irányban téríti el a GNI-t a GDP-től (hiszen az ázsiai befektetők hazautalják a nyereségüket, a vendégmunkások pedig a fizetésüket), és súlyos negatív externáliákkal jár. A magyar gazdaság „szuverenitása” – jelentsen ez bármit – bizonyosan nem fog növekedni, hiszen nő a függősége az ázsiai befektetésektől, az általuk megcélzott uniós piacoktól és az energiainporttól. Világgazdasági tendencia az egyre erőteljesebb állami szerepvállalás, ami különösen a 2008–2009-es válság, majd a Covid által okozott visszaesés után erősödött fel. Látszólag ebbe illeszkedik a magyar kormányzat növekvő aktivitása is, amit például a befektetésvonzásban játszott egyre erőteljesebb központosítás illusztrál. Ugyanakkor az állam és a kormányzat annyira mélyen vág bele a piacgazdaság szövetébe, ami már a hatékonyságot biztosító mechanizmusok érvényesülését fenyegeti.

Hivatkozások

- Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2024). *Schlaglichter der Wirtschaftspolitik Februar 2024*. https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Publikationen/Schlaglichter-der-Wirtschaftspolitik/2024/schlaglichter-der-wirtschaftspolitik-2024-02.pdf?__blob=publicationFile&v=15
- Demarais, A. (2024). The West Did Not Invent Decoupling – China Did. *Foreign Policy*, February 1, 2024. <https://foreignpolicy.com/2024/02/01/china-decoupling-derisking-technology-sanctions-trade-us-eu-west/>
- Eurostat (2023). *Euroindicators. GDP down by 0,1% and employment up by 0,2% in the euro area*. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/18055841/2-07122023-AP-EN.pdf/c199bc64-2324-272b-79db-437182a4a6ae>
- Freund, C., Mattoo, A., Mulabdic, A., & Ruta, M. (2023). *Is US Trade Policy Reshaping Global Supply Chains?* World Bank Policy Research Working Paper, 10593. World Bank, Washington. <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/4edfe909-2761-4b03-b8a7-153650da7cf6>
- IMF (2024). *Moderating inflation and steady growth open path to soft landing*. World Economic Outlook Update. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>
- Reuters (2023). *China's first deficit in foreign investment signals West's 'de-risking' pressure*. <https://www.reuters.com/world/china/chinas-first-deficit-foreign-investment-signals-wests-de-risking-pressure-2023-11-06/>

- Statistisches Bundesamt (2023). *Außenhandel. Rangfolge der Handelspartner im Außenhandel der Bundesrepublik Deutschland*. https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Aussenhandel/Tabellen/rangfolge-handelspartner.pdf?__blob=publicationFile
- The Economist (2023a). *Is Germany once again the sick man of Europe?* August 17 <https://www.economist.com/leaders/2023/08/17/is-germany-once-again-the-sick-man-of-europe>
- The Economist (2023b). *Tom Standage's ten trends to watch in 2024. The world ahead*. <https://www.economist.com/the-world-ahead/2023/11/06/tom-standages-ten-trends-to-watch-in-2024>
- The Economist (2023c). *Don't count on a soft landing for the world economy*. <https://www.economist.com/the-world-ahead/2023/11/13/dont-count-on-a-soft-landing-for-the-world-economy>
- The Economist (2024a). *Economic data, commodities and markets*. 1st February. <https://www.economist.com/economic-and-financial-indicators/2024/02/01/economic-data-commodities-and-markets>
- The Economist (2024b). *Can China's consumers save its economy?* 6th February <https://www.economist.com/china/2024/02/06/can-consumers-rescue-chinas-economy>
- UNCTAD (2023). *Global Trade Update*. December 2023. <https://unctad.org/publication/global-trade-update-december-2023>
- UNCTAD (2024a). *Investment trends monitor*. January 2024. https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2024d1_en.pdf
- UNCTAD (2024b). *Red Sea, Black Sea and Panama Canal: UNCTAD raises alarm on global trade disruptions*. <https://unctad.org/news/red-sea-black-sea-and-panama-canal-unctad-raises-alarm-global-trade-disruptions>
- WTO (2023). *Overview of Developments in the International Trading Environment*. <https://d3ipxbzibstf01.cloudfront.net/reports/59-report.pdf>

Benczes István

egyetemi tanár,
Budapesti Corvinus Egyetem Világgazdasági Tanszék,
KRTK Világgazdasági Intézet

E-mail: istvan.benczes@uni-corvinus.hu¹

ELVESZTEGETETT ÉVTIZED(EK)

Egyensúly és növekedés 2010–2019: Sereghajtóból újra éllovas címmel jelent meg 2020-ban a jegybank elnökének, Matolcsy Györgynek a nagymonográfiája a Magyar Nemzeti Bank saját gondozásában (Matolcsy, 2020). A kötet a 2015-ös első kiadás bővített változata volt, amely célja szerint egyfelől számot vetett a múlttal, másfelől kijelölte a továbblépés irányait. A kötetben a szerző hosszan taglalta a korábbi évtizedek elhibázott „húzd meg – ereszd meg” típusú gazdaságpolitikáit, jelezve, hogy a szocialista-liberális kormányok öncélnak tekintették a konszolidációt, amely így azután nem is volt képes a tartós növekedés alapjait megteremteni. Ha pedig a növekedés jeleit mutatta a gazdaság, akkor az rendre a külső és belső egyensúly megbomlásával járt együtt. A növekedést és az egyensúlyt egymás rovására érvényesítő gazdaságpolitikai elegyet állította szembe azzal a 2010 utáni makrogazdasági programmal, amely – állítása szerint – megfelelő kereteket teremtett ahhoz, hogy a pénzügyi egyensúly és a gazdasági növekedés együtt és egyszerre váljon elérhetővé Magyarországon.

Matolcsy múltértékelése több ponton is korrekt volt, hiszen a 2000-es évek olyan elszalasztott évtizedként vonulnak be a magyar gazdaságtörténetbe, amikor az Európai Unióhoz történt csatlakozás ellenére sem sikerült a növekedést és vele a felzárkózást erős alapokra helyezni, sem pedig egyensúlyi pályán maradni. Hogy mindebben mekkora szerepet játszott az első Orbán-kormány, azt jótékony homályban hagyta a szerző, holott 2001-től már egyértelmű jelei voltak a bomlásnak (Antal, 2004). Ám kétségtelen tény, hogy a kétszer száznapos programok, majd a jóléti rendszerváltás programja letéritette a magyar gazdaságot a fenntartható fejlődés pályájáról. A jegybankelnök részben elismerte ugyan a 2008 utáni konszolidáció sikereit, de jelezte, hogy azok – merthogy kényszerpályán mozgott a gazdaság – természetüknél

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7309-6213>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.15>

fogva nem hozhattak érdemi áttörést és javulást. Ehhez – szerinte – új kormányra és új gazdaságfilozófiára volt szüksége az országnak...

A pénzügyi egyensúlyt egyfelől, illetve a gazdasági növekedést másfelől nem egymás ellenpólusának, hanem egymást feltételező tényezőknek hirdető tanokkal azonban Matolcsy György valójában olyan vonatra szállt fel, amely Európában akkor már hosszú évek óta robobott. A Harvard Közgazdaságtudományi Tanszékének vezető professzora, a néhai Alberto Alesina – aki a válság után közvetlenül is instruálta az Európai Bizottságot – munkatársaival közösen már az 1990-es évek elejétől komoly erőket mozgósított annak érdekében, hogy bizonyítsa: a fiskális konszolidáció nem szükségszerűen gátja a növekedésnek, sőt akár már rövid távon is annak gyorsítója lehet (Alesina et al., 1998). Kutatási programjuk végső soron arra irányult, hogy megértsék, melyek azok a feltételek, amelyek megléte esetén valóban megvalósítható a „stabilizáció = növekedés” képlet már viszonylag rövid távon is. Mind közül a legfontosabb az egyértelmű politikai szándék és akarat a változásra, amelyet az érintett kormány jogi aktusokban is jelezhet. Az Orbán Viktor vezette kormány e téren nem is teljesített rosszul, hiszen a brüsszeli nyomásnak engedve sikeresen konszolidálta a költségvetést, 2012-ben már 3 százalék alá vitte a GDP-arányos államháztartási hiányt, a közadósság is csökkenő pályára állt, sőt a külső egyensúlyhiány sem fenyegette konstans módon az országot. 2013-ban még az uniós szegyenpadról is lekerült, a túlzottdeficit-eljárás alól is szabadult az ország. Alesináék másik fontos feltétele a pozitív világgazdasági környezet megléte volt. E tekintetben sem panaszkodhattak Orbánék, hiszen az európai adósságválság után Európában és a világban is erőteljes növekedés bontakozott ki, amelyre 2010 közepétől könnyen rácsatlakozhatott Magyarország (2015 és 2019 között például 2,2 százalékos átlagos növekedést regisztrált az EU).

Alesina és köre az államháztartási konszolidáció megfelelő összetételét is a feltételek között szerepeltette (Alesina & Ardagna, 1998). Állították, hogy a stabilizáció során a bevételek növelése helyett a kiadások mérséklésére kell koncentrálni, illetve a kiadási tételeken belül a politikailag motivált közszektornak szánt bérkifizetéseket és a háztartásoknak juttatott transzfereket célszerű visszafogni. Első ránézésre itt sem szerepelt rosszul az Orbán-kormány, hiszen a Gyurcsány–Bajnai-érához képest 2019-re mintegy 4-5 százalékponttal szűkítette a kiadásokat (a GDP-ben mérve), a bevételi ráta pedig nem nőtt. Azzal sem lehet vádolni, hogy a 2010-es években kivételezett helyzetbe hozták volna akár a közszektorban dolgozókat, vagy a jövedelemhez elsősorban a különféle szociális transzferek útján jutó háztartásokat. Ellenkezőleg.

A magyar kormányzóerők gazdaságpolitikáját gyakorta hasonlítják a lengyel Jog és Igazságéhoz (PiS) (Sata & Karolewski, 2020). A számos hasonlóság ellenére a két rezsim nagyon is eltérő jóléti politikát folytatott. A Kaczynski vezette populisták ráéreztek arra, hogy Donald Tusk jobboldali kormánya elhanyagolta a vidéki, nem ritkán szegénységben tengődő kisembereket. Egyik legelső intézkedésük az volt, hogy extra készpénzes kifizetést biztosítottak a gyermeket nevelő családoknak (Rodzina 500+), és elkötelezték magukat egy széles jóléti háló kiépítése mellett, amelyben a családosokon kívül az elmaradott régiókban élő, a leszakadó és elszegényedő rétegek is a hálón belül maradhattak. A családoknak juttatott kiadásokat alig hat esztendő alatt mintegy megkétszerezték (GDP-arányosan). A PiS elsősorban az inkluzivitás (befogadás) irányába mutató újraelosztási politikájának köszönhetette sikerét (még 2023-ban is a legtöbb szavazatot elnyerő párt volt). Mindezt úgy érte el, hogy nem veszélyeztette az elődje által megteremtett növekedés és egyensúly párosát.

A magyar kormány ezzel szemben 2010-től tudatosan szűkítette a GDP-arányos jóléti kifizetéseket. Tíz esztendő alatt GDP-arányosan közel 6 százalékponttal csökkent azok köre (ideértve mind a pénzbeli, mind a természetbeni juttatásokat). E drasztikus jóléti megszorítást nem egyszerűen a fiskális konszolidáció igénye (és az attól várt uniós kifizetések jelentette stabil pénzáram), vagy a stigmatizálás lehetősége (Enyedi, 2016) motiválta. Matolcsy és az Orbán-kormány erősen hitt abban, hogy a szociális alapú juttatások arányának mérséklése nagyobb arányú munkavállalásra sarkall majd. Ezért a transferek rovására a munkából megszerezhető bérjövödelmek arányának növelésére törekedtek. A közmunkaprogramok egyértelműen ezt a célt szolgálták, és ezt erősítette a rokkantsági nyugdíjasok körének szűkítése vagy a családi pótlék reálértékének elértéktelenítése is. Másrészt ide sorolhatók azok a középosztályt erősítő ösztönzők is, mint a családbarát egykulcsos adórendszer, a családi otthonteremtési kedvezmény (csok) vagy a babaváró hitel. Az orbáni, szigorúan teljesítményelvű jóléti modellben tucat esztendőn át a nyugdíjasok sem kaptak helyet. 2010-ben – GDP-arányosan – még 11 százalék felett álltak a nyugdíjkifizetések, amelyek 2013-tól fokozatosan mérséklődtek, és 2022-ben már csak 8,0 százalékot tettek ki. Ezen a bázison tudta a kormány 2022-ben meghirdetni a 13. havi nyugdíj visszavezetését, illetve a többkörös nyugdíjkorrekciókat, amelyek láthatóan sikeresnek is bizonyultak.

Szemben Kaczynski befogadó rendszerével, Orbán kirekesztő jóléti államában nem prioritás a társadalmi egyenlőtlenségek mérséklése, nem bűn a polarizáció növekedése. Vagy ahogyan azt Orbán Viktor maga megfogalmazta még 2012-ben:

„A mi programunk az, hogy a nyugati típusú jóléti állam helyett, ami nem versenyképes, egy munka alapú társadalmat alakítsunk ki.”² A lényegi különbség Alesináék és a Matolcsy-féle „egyensúly és növekedés” receptek között éppen ez utóbbiban áll. Egyfelől Alesináék soha nem akarták szétverni, leépíteni a jóléti államot, azt olyan adottságként kezelték, amely a demokratikus államokban egyfajta védernyőt kínál (nem csak konjunkturális értelemben), és intézményein keresztül még a nemzetgazdasági stabilizációt is szolgálhatja (lásd az egyik állandó hivatkozásukat, Írországot és az ott kialakított társadalmi paktumokat). Másfelől a növekedést attól várták, hogy a közszektorban dolgozók leépítését követően a munkaerőt a magángazdaság szívja fel, ahol a többlettermelés révén a kínálati oldali hatások következtében áll elő a pótlólagos növekedés. Ebben az az implicit feltevés is tetten érhető, hogy a munkaerő tanult és képzett, képes és hajlandó is rugalmasan munkahelyet váltani. Magyarországon azonban nem munkapiacon belüli átterelés történt, hanem korábban nem dolgozó és jellemzően alacsony iskolázottságú egyéneket vezetett be a kormány a közmunkaprogramba. Bár ezzel a rendszerváltás óta nem látott magasságokba emelte a foglalkoztatottságot (2019-ben, az állítólagos magyar csoda utolsó esztendejében 4,7 millió ember dolgozott az országban), ám e munkavállalók hozzáadottértéktermelő képessége a kezdetektől kétséges volt. Különösen úgy, hogy mindeközben e tömegek taníttatása és általában is a magyar közoktatás fejlesztése nem volt prioritás az Orbán-kormány számára.

A kivételezettek helyzetbe hozó kirekesztő jóléti rendszer erősen extenzív fejlődési pályával párosult, amelynek fenntartásában nagyon is érdekelték voltak a termelőkapacitásaikat itt bővíteni kívánó multinacionális cégek: miközben a munkavállalói oldal is profitált a 2010-es évek második felének fellendüléséből, a folyamat nyertese a tőke lett, amely a hozzáadott érték megtermelésében 5 százalékponttal növelte arányát a munka rovására 2016 és 2022 között (European Commission, 2023).

A magyar gazdaság 2017 és 2019 közötti növekedési mutatója rendre 2-3 százalékponttal felülmúlta ugyan az uniós átlagot, de éppen ennyivel (2-3 százalékponttal) haladta meg az aktuális növekedési ráta is a potenciálist, ami hatalmas kibocsátási résben kulminált az évtized végére. Az unió növekedési motorjaként aposztrofált Magyarország képtelen volt termelékenységét fokozni. A 2010-es évek úgy teltek el, hogy a magyar munkatermelékenység semmivel nem került közelebb az unióhoz, jó harmadával marad el az EU27 átlagától (European Commission, 2023). A kimagasló gazdasági teljesítményt tehát nem az Alberto Alesináék által kulcsfontosságúnak

² <https://www.economx.hu/magyar-gazdasag/orban-nem-joleti-allam-epul.534599.html>

ítélt, a költségvetési konszolidációt a munkatermelékenység fokozásával összhangba hozó kínálatoldali-szerkezeti reformok indukálták, hanem a külső környezet javulása és az éves szinten a GDP akár 3-4 százalékát is elérő nettó uniós forrásbevonás. E két tényező egyszersmind teret engedett a felelőtlenül prociklikus (értsd: az egyensúly kárára megvalósított), a belső fogyasztást és beruházást mesterségesen ösztönző gazdaságpolitikának. A folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege a 2016. évi 4,5 százalékos szufficitről folyamatosan erodálódott, 2019-ben már deficitbe váltott, mígnem 2022-ben már 8,2 százalékos hiányt mutatott. Az államháztartás GDP-arányos hiánya pedig – bár 2020-ig a maastrichti kritérium alatt maradt – már 2017-től indulóan magasan, mintegy 1,5-2 százalékponttal túlszárnyalta az uniós átlagot, tehát jóval a koronavírus-járvány kirobbanása előtt. A 2021-től indult és a 2022. választási évben csúcsra járatott, latin-amerikai populista kormányokat megszegyénítő, teljes egészében politikailag motivált egyensúlyrontó pénzszozás ezért valójában nagyon is belesimult egy olyan trendbe, amellyel Magyarország költségvetési politikáját illetően nemcsak az uniós átlagtól, hanem a régió más populista kormányaitól is nagyban elszakadt (ideértve Bulgáriát, Csehországot, Lengyelországot, Szlovákiát, Szlovéniát).

Kettős magyarázata van, hogy 2017-től indulóan mindezt miért tehette meg majdnem büntetlenül a kormány: egyfelől az EU hosszú ideig, egészen 2022-ig tehetetlennek, eszköztelennek bizonyult. Másfelől a Fidesz vezette kormány, maga mellett tudva a kétharmados törvényhozást, úgy alakította a jogi-intézményi infrastruktúrát és vele a hazai médiát, hogy sikeresen leszerelte a kritikusokat, elfedte a valóságot, és arról biztosította a magyar szavazópolgárokat, hogy mindez csakis az ő érdekükben történik, utólag bármekkora árat keljen fizetni a felelőtlen gazdaságpolitikáért. Magyarország, immáron Latin-Amerikát is lepipálva, így annak a példája lehet, hogy miként követheti az egyik elvesztegetett évtizedet egy másik, sőt akár harmadik is...

Hivatkozások

- Alesina, A., & Ardagna, S. (1998). Tales of fiscal adjustments. Why they can be expansionary? *Economic Policy*, 13(27), 489–545. <http://dx.doi.org/10.1111/1468-0327.00039>
- Alesina, A., Perotti, R., & Tavares, J. (1998). The political economy of fiscal adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 197–266. <https://doi.org/10.2307/2534672>
- Antal, L. (2004). Fenntartható-e a fenntartható növekedés? *Közgazdasági Szemle Alapítvány*, Budapest.
- Enyedi, Zs. (2016). Paternalist Populism and Illiberal Elitism in Central Europe. *Journal of Political Ideologies*, 21(1), 9–25. <https://doi.org/10.1080/13569317.2016.1105402>
- European Commission (2023). 2023 *Country Report – Hungary*. Institutional Paper 241. Brussels. <https://doi.org/10.2765/354358>
- Matolcsy, Gy. (2020). *Egyensúly és növekedés 2010–2019. Sereghajtóból újra éllovas*. Második, átdolgozott kiadás, Magyar Nemzeti Bank, Budapest. <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/mnb-szakkonyvsorozat/egyensuly-es-novekedes-2-kiadas>
- Sata, R., & Karolewski, I. P. (2020). Caesarean Politics in Hungary and Poland. *East European Politics*, 36(2), 206–225. <https://doi.org/10.1080/21599165.2019.1703694>

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

E-mail: petera.bod@uni-corvinus.hu¹

A MAGYAR LOKOMOTÍVOT HIÁBA FÚTIK FEL

Az európai kormányok az utóbbi évek akut válságain túlvergődve – az uniós intézményekkel együtt – új haladási irányokat keresnek. A technológiai, geopolitikai feltételekben és a hazai viszonyokban zajló változások nálunk is megkövetelik az irányváltást. Kormánykörökben azonban újra terjed az államilag serkentett növekedés ideája, holott a kialakult gazdasági szerkezetben a többletráfordítások hozama csökken. A korábbi metafora – pannon puma – helyett gazdaságunknak ma találhatóbb megjelenítője lehetne a gőzmozdony, amely akkor sem halad gyorsabban, ha több fűtő több szén lapától a kazánba. Egyébként is már rég váltót kellett volna állítani.

Egyazon kihívásra többféle válasz adható

A világban zajló szimultán változásokra az elterjedt elnevezés a polikrízis lett. Ahhoz hasonló, amit a fogalom takar, térségünkben egy nemzedék többször is átélt: például sokrétű válságot hozott a rendszerváltozás, majd 2008-ban a globális és az annak nyomán kialakult belföldi pénzügyi krízis. A mai fejlemények értelmezésében is segítségünkre lehet a transzformációs válság és a pénzügyi krízis, valamint a rákövetkező politikai szerkezetváltás néhány tanulsága. Így az, hogy az 1989–1990-es fordulat térségünk társadalmait a közös fennhatóság alatt eltöltött évtizedek ellenére sem érintette egyformán, és a válságra adott reakciók sem voltak ugyanazok. A magyar politika az örökölt súlyos eladósodottság elemzése alapján a külső tőkebevonás és piaci liberalizálás mellett döntött, vállalva a struktúraváltásokkal járó megrázkódtatást. Ezzel Magyarország egy időre termelékenységi, modernitási versenyelőnyre tett szert a térség nehezebben megnyíló gazdaságaival

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3094-8586>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.21>

szemben. Az anyagi, pénzügyi infrastruktúra és a piaci intézményrend fejlődését tekintve is felülmúlta a térségi szintet az első évtizedben.

A 2008-as pénzügyi válság nyomán a térségben ismét cselekvési kényszer állt elő, amely nyomán a döntéshozók megint különféle következtetésekre jutottak. Minálunk a 2010-es választáson alkotmányozó parlamenti többséget szerezve példátlan döntési szabadsághoz jutott az új kormány. Az előző évek válságából és a hazai folyamatokból levonta a következtetést, meghirdette a külső pénzügyi köröktől való függetlenedést, fellépett a Nemzetközi Valutalappal, a brüsszeli bürokráciával, a korábbi hazai gazdasági elittel szemben. Az azóta megszakítatlan hatalmi rendszerben folyamatosan nő az állam jövedelmet és vagyont újraelosztó aktivitása. Szerepe immár az ázsiai fejlesztő államéra hasonlít, csak hogy az ország az Európai Unió tagja, annak keleti peremvidékére jellemző aspirációkkal és adottságokkal.

A mai gazdaságpolitikai dilemmák felől nézve kritikusan fontosnak gondolom az újraiparosítási program elindítását, egész szakterületek kivonását a versenyszabályozás alól, a szelektív állami beavatkozások megszorodását. A magyar különút értelmezése, minősítése nehéz feladat elé állítja az elemzőket. Összehasonlító elemzések szerint beleillik a populizmus meglévő, sőt erősödő nemzetközi irányzatába (lásd például Benczes, 2021). Magam az államháztartás méretén és a kiadások funkcionális szerkezetén mutattam be a rendszer sajátos logikáját: feltűnő, hogy az újraelosztásban folyamatosan csökken a jóléti kiadások (nyugdíj, munkanélküli és szociális ellátás, egészségügy) aránya, vagy más megfogalmazásban, a humán tőke termelését és megőrzését szolgáló közpolitikák leértékelődnek. Erősen megnőtt viszont az állam és a politikailag bekötött tőkécsoportok vagyonnövekedését szolgáló gazdasági célú kiadások hányada. Legfőképpen pedig kiugró az identitáspolitikai területek (vallás, kultúra és benne a sport, közmédia) dotálása – a mozdony sípjába bőven jut a gőzből (Bod, 2023).

A szuverenitási elvű politikálást és az EU magjának értékrendjétől eltérő, egyéb politikai tendenciát követő országokban (a 2023-as választás előtti Lengyelországban, a populistának minősített Robert Fico kormányzása alatt Szlovákiában) sehol nem nyomta el olyan mértékben a versenygazdasági jelleget a centralizáltság és átpolitikáltság, mint Magyarországon. A kialakult magyar helyzet immár alapjellemzőkben tér el nemcsak a balti, szlovén esettől, de a történelmi és földrajzi okokból természetes összehasonlítási keretet jelentő három visegrádi társunkétól is. Feltehető, hogy ez a magyar sajátosság egészében véve hátrány a polikrízis után, a mostani, gyors alkalmazkodást igénylő újraindulás idején.

A fejlődési pályák szóródása különös, hiszen három évtized alatt a térség – immár az EU keleti peremvidékeként – szorosan beépült az európai munkamegosztási rendbe és „visszatért Európába”. Kelet-Közép-Európa fejlettségben, gazdasági súlyban hozzámérhető a déli perifériához, holott az már az 1980-as évektől része az integrációnak. A legújabb geopolitikai változások, főként az orosz birodalmi törekvések a keleti peremvidéket stratégiai, politikai és gazdasági vonatkozásban még inkább felértékelik. A veszélyek mellett kihívások és ígéretes feladatok várnak a térségre; példaképp utalhatunk a lehetséges ukrajnai szcenáriókból Lengyelországra, Romániára és másokra háruló biztonságpolitikai, hadiipari, infrastrukturális, gazdaságfejlesztési következményekre.

Vezet-e út a peremről a centrumba?

Ám okkal szerepel itt a térségre „az EU keleti peremvidéke” megnevezés, amely szerves tényezője a négyszázötven millió lakosú integrációs közösségnek, globális értelemben része a fejlett Nyugatnak, ám a sokadikként elnyert tagság bonyolult jogi, politikai, gazdasági kötöttségekkel is jár. Sőt a perifériás létből olyan társadalomlélektani, aspirációs hatások is fakadnak, amelyeket a politikai tényezők modernizációs erővé kanalizálhatnak, ám a peremvidéki ressentiment a sérelmi politizálás eszközévé is válhat.

Az előbbi, a nyugatosodásra mozgósítást leginkább a valamikori Szovjetunióból kiszakadt balti térség példázza, ahol erős társadalmi egyetértés alakult ki az uniós csatlakozás, a NATO-tagság, az euró mielőbbi átvétele, az európai maghoz való közeledés dolgában. Az utóbbira pedig a mai Magyarország a példa: a kormány a „Brüsszel” által megszemélyesített idegen elittel, a fejlettebbekkel szemben határozza meg a politikáját.

Az ideák, a politikai narratívák közötti nagy szóródás ellenére közös tény a térség minden országának európai integráltsága, gazdasági beágyazottsága. Függséget is mondhatnánk, de mind a politikai, mind a gazdasági viszonyokat jobban leírja az interdependencia, vagyis a kölcsönös függés. Az pedig idővel sokat alakul; ma például jóval nagyobb a térségünk súlya a német gazdasági életben, mint harminc éve volt. 2000 óta talán a térség a világ leggyorsabban felzárkózó régiója, noha – és ez lényeges distinkció – a méltányos társadalom építése, a szociális felzárkózás elmaradt a gazdaságitól (Székely, 2023).

A kölcsönös függések mértékén kevésbé, de tartalmán bizonyos fokig képes változtatni egy-egy tagország gazdaság- és társadalompolitikája. A 2010 utáni magyar

gyakorlat ebben is igen sajátos, hiszen domináns párt uralja a formailag többpárti törvényhozást, befolyása alatt tartja a potenciális ellensúlyi intézményeket (Állami Számvevőszék, Magyar Nemzeti Bank, Gazdasági Versenyhivatal, Költségvetési Tanács). A döntések a politikai centrumban születnek, így másodlagossá válnak az egyébként tagolt értékrendű társadalom preferenciái, legyen szó például az euróátvétel kétharmados társadalmi támogatottságáról, általában az európai uniós tagság még mindig döntően pozitív megítéléséről. Ilyen viszonyok között a gazdaságpolitikai irányokat latolgató elemzők a mérhető társadalmi preferenciák és üzleti folyamatok helyett a hatalmi centrum belső mozgásaival és konfliktusaival kénytelenek foglalkozni.

Az extenzív növekedés csökkenő hozama

Van azonban egy vonatkozás, amely alapul szolgálhat a gazdaság lehetséges mozgási irányainak előrejelzéséhez: a kialakult gazdaság szerkezet. Az egy alkalmazottra jutó munkatermelékenység 2010 és 2022 között összesen 16 százalékkal nőtt – csaknem fele a 2000 és 2010 közötti növekedésnek, és sokkoló a lengyel vagy román 40 százalékos, a balti hármak 30 százalékos adatához mérve. Feltűnő, hogy a magyar gazdaság energiaigényessége (az egy euró érték előállításához szükséges energiafelhasználás) valaha kedvezőbb volt a visegrádi átlagnál, de itt is relatív visszacsúszás következett be (MNB, 2022). Évek óta magas a beruházási ráta, ami a kormány önértékelésében a pozitívumok között szerepel, holott azt jelzi, hogy a gyenge-közepes outputbővülés tökeigényes szerkezetben megy végbe.

Ezek a fontos minőségi indikátorok egybehangzóan erőforrás-igényes növekedési pályát írnak le, amelynek kialakulása nem külső kínálati tényezőknek tulajdonítható; inkább a 2008-as válságra adott sajátos ideológiai választ és a centralizált államszervezetet tartom ezért felelősnek, amely a nagy állami és félállami projekteket preferálja. A tőke-, anyag- és létszámgényes szerkezetet tovább erősítette – különösen 2015 után – a külföldi nagybefektetők (FDI) bőséges állami támogatása. De szerkezetet konzervált a deficites költségvetés és a laza monetáris politika mixtúrája is, amelynek szakmai referenciáját a „high pressure economy” más viszonyokra ki dolgozott és alkalmazott ideája adta.

Ilyen háttérrel került be Magyarország a rendkívüli időszakba; 2020 tavasza hosszú üzleti ciklust szakított meg. A hatalmi szerkezet rendszerré szilárdult, amelyben a politikáé a primátus: a gazdaságról a politikai logika szerint születik döntés. Nos, a járvány, az újraindulási infláció, a geopolitikai kockázatok miatti zavarok ke-

zelésében a hierarchikus döntéshozatal akár előny is lehetne. A rekordméretű pénzügyi romlás, a térségi átlagtól elmaradó termelési teljesítmény, a pénzügyek nagy fokú volatilitása azonban ismét megmutatta a túlcentralizált rendszerek gyengeségét.

Ezzel 2024-re marad az államháztartási hiány négyéves sorozatának korrigálása, az egyensúlyi viszonyok stabilizálása. Mivel közviszonyaink legfőbb specifikuma a kormányzati (kormányfői) döntési szabadság maximalizálásának szándéka, a hitelminősítői leértékelésnek, az Európai Bizottság többlethiány-eljárásának elkerüléséhez szükséges újabb stabilizációs epizód politikai erővel megoldható. Mérsékelné az inflációban, a fizetésiméreg-romlásban, a minőségi munkaerő hiányában megmutatkozó egyensúlyromlásokat, amelyek egyébként természetes következményei annak, ha a nagynyomású gazdaságpolitikával merev struktúrában kísérleteznek.

Ilyen stabilizációkra volt már példa. A korábbi Orbán-kormányok hoztak gyors kiigazító intézkedéseket, hogy ne szoruljanak IMF-hitelekre, vagy hogy betartsák a háromszázalékos uniós deficitkorlátot. Ám ezekből az epizódokból nem olvasható ki makrogazdasági prudencia, tartós egyensúlyra törekvés. A 2020 előtti „aranykori” években is deficités maradt az államháztartás, mert a kormányfő hallgatott a nagynyomású gazdaság remélt előnyeit ecsetelő hangadókra. A járvány évében mihelyst felfüggesztették az EU-s intézmények a háromszázalékos deficit szabály alkalmazását, rögtön kétszeresére ugrott a hiányhányad, és négy éven át úgy is maradt, jó és rossz konjunktúrától függetlenül.

Másfelől a 2023-as recesszióval a háta mögött a politikai vezetés ismét fogékonyra válhat a gyorsítást sürgetők javaslataira – mindaddig, amíg belső vagy külső korlátok fel nem lépnek. Azok azonban jönnek, hiszen az immár évtizedes allokációs gyakorlat („iparpolitika”) nyomán kialakult gazdasági szerkezetben az outputnövelés jelentős erőforrásigényt generál. A munkaerő iránti többletigény a demográfiai helyzet, a munkaerőpiac területi, szakmai, készségszinti jellemzői miatt jórészt csak vendékmunkásokkal elégíthető ki, ami társadalmi ellenérzéseket válthat ki. A többlet-energiaigény hamar fizikai és/vagy pénzügyi korlátokba ütközik. A növekedéshez szükséges többlettőke részben talán bevonható további FDI-ből, ám a most futó projektek tovább merevítik az említett szerkezetet, és érdemben nem növelik a rezsiköltségek jövedelmeit.

Nehéz megmondani, hogy egy gyorsítási kísérlet pontosan mikor és melyik korlátba ütközik elsőként. Valószínű, hogy a 2024-es választásokat követően a kormány kénytelen legalább részleges költségvetési szigorításba fogni. Így is bizonyára elindul az év második felében az uniós többlethiány-eljárás. A költségvetési szűkösség

logikailag kizárja, hogy az FDI bevonása, a külföldi befektetések működtetéséhez szokás szerint megígért infrastrukturális és energetikai bővítés az eddig megszokott nagyvonalú állami szubvenciókkal folytatódjon. Legkésőbb az év második felében a kormány szembesül azzal, hogy az évtizedes extenzív növekedéssel létrejött reál-szerkezet merev korlátot jelent – akár merevebbet, mint az európai interdependens viszonyokból fakadó kötelezettségi rend.

Hivatkozások

- Benczes, I. (2021). Taking back control over the economy: From economic populism to the economic consequences of populism. *European Policy Analysis*, 8(1). <https://doi.org/10.1002/epa2.1134>
- Bod, P. Á. (2023). Return of activist state in a former transition star: the curious case of Hungary. *Post-Communist Economies*. <https://doi.org/10.1080/14631377.2023.2273694>
- MNB (2022). Versenyképességi jelentés. ISSN 2560-127X (on-line) <https://www.mnb.hu/letoltes/versenyke-pesse-gi-jelente-s-hun-2022-1114-2.pdf>
- Székely, P. I. (2023). Hogyan használjuk ki az EU-tagságban rejlő előnyöket jobban arra, hogy egy fejlettebb és igazságosabb országot építsünk? In Ádám, Z. & Németh, A. O. (Szerk.), *Gazdasági rendszerek és rendszerváltoztatások*. Akadémiai Kiadó. <https://akademai.hu/ptudx00450-gazdasagi-rendszerek-es-rendszervaltozasok.html>

Czelleng Ádám,
a Budapesti Gazdasági Egyetem egyetemi docense

E-mail: czelleng.adam@uni-bge.hu¹

A SZÜKSÉGSZERŰ FEJLŐDÉS ÉS AZ ELKERÜLHETETLEN REFORM

A 2008–2009. évi globális gazdasági válságra sok tekintetben fordulópontként tekintünk. A pénzügyi válságnak számos magyarázatával állt elő a szakirodalom. Kitűnő írások jelentek meg a válság elemzéséről, többek között Reinhart & Rogoff (2009), Adrian & Shin (2009), Brunnermeier (2009), Dymski (2010), Feldstein (2008), Obstfeld & Rogoff (2009) és Losoncz & Nagy (2012).

Reinhart & Rogoff (2008, 2009) egyszerű cikluselemnek tartotta a válságot, amely jelentős hatású és globális mértékű. Dymski (2010) azonban újdonságként emelte ki, hogy a válság nagyon gyorsan világméretűvé duzzadt; a korábbi gazdaságpolitikai intézkedésektől szinte függetlenül érintette az egyes országokat; az összeomló iparágaknak pedig sokkal nagyobb súlyuk volt a globális termelésben, mint korábban. A válság következtében a politikai és a gazdaságpolitikai döntéshozók egyre nagyobb figyelmet fordítottak a szabályozásra – új regulációk mellett visszahoztak korábban már alkalmazott pénzügyi szabályozási elveket –, és megszületett a makroprudenciális szabályozás. A válság pénzügyi eredete, valamint a jelentős deflációs félelmek miatt a monetáris politika kiemelkedett, ha úgy tetszik, felülkerekedett a gazdaságpolitikai eszköztáron. Ezzel párhuzamosan megkérdőjeleződött két, korábban alaptézisnek számító elv a főáramlatú közgazdaságtanban: a monetáris politika függetlensége és hosszú távú semlegessége. A kitüntetett árstabilitási cél mellett felértékelődött a pénzügyi rendszer stabilitásának megőrzése és a konjunktúraciklusok menedzselése, amelyhez új eszközök is társultak. Ilyen új jegybanki eszközként jelent meg a mennyiségi lazítás, a minőségi lazítás, a jövőre vonatkozó iránymutatás és a negatív kamatok alkalmazása. Ezek a monetáris politikai eszköztár reformjaként is felfoghatók. Ugyanakkor a reálkamatok évtizedek óta csökkentek, amihez demográfiai (az idősödés miatti csökkenő kockázatvállalási és nagyobb megtakarítási hajlandóság) és geopolitikai okok (Kína integrációja a globális pénzügyi folyamatokba) épp úgy hozzájárultak, mint a növekvő egyenlőtlen-

¹ ORCID: 0000-0002-2885-3238

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.27>

ség, illetve a világgazdaság csökkenő növekedési lehetőségei. Ezeket a folyamatokat gyorsította fel a pénzügyi sokk (Bean et al., 2015).

A pénzügyi válság nyomán két fő következtetést vonhatott le a közgazdász-társadalom. Először is, a válságot megelőző időszakokkal ellentétben igazolódott, hogy igenis számít a pénzügyi rendszer. Másodszor azt, hogy a gazdaság képes a tartós egyensúlytalanságra, a stabilizáló, egyensúlykereső erők nem elég dominánsak. A válságkezelés rövid és hosszú távú hatásainak vizsgálata, illetve az új gazdaságpolitikai eszközök megjelenése számos kutatónak kitűnő terepet kínált a további vizsgálódásra. A gazdaságpolitika fejlődéséről vagy reformjáról szóló diskusszió azóta is folyamatos, erről részletesen lásd többek között Blanchard & Summers (2018), Bernanke (2017).

Válságos évek 2020 után

Ezekkel a tapasztalatokkal felvértezve nézett szembe a világ a pandémia nyomán fellépő gazdasági krízissel, majd az inflációval és az Európát különösen sújtó energiaválsággal. Összehasonlítva a pénzügyi válságra adott válaszokkal megállapítható, hogy a gazdaságpolitikai döntéshozók fontos következtetéseket vontak le. Míg korábban a stabilizáció alapvetően a monetáris politika feladata volt, a pandémiát követő időszakban az elsősorban a fiskális politikára hárult. Nem csupán gyorsabban, de sokkal nagyobb léptékben reagáltak a döntéshozók. A második világháború óta nem volt olyan mértékű beavatkozás, mint 2020 után. Igaz, a lépéskényszer abból is adódott, hogy a válságintézkedésekkel a járvány elterjedését igyekeztek lassítani. Az alkalmazott eszközök ráadásul minél direkter beavatkozást céloztak, tehát közvetlenül járultak hozzá a vállalatok és háztartások likviditási korlátjának bővítéséhez. Globálisan a gazdaságpolitika történelmében példátlan szintre léptek a munkaerőpiaci támogatások. Az Egyesült Államokban továbbra is fontos elv maradt a munkaerőpiaci rugalmasság megtartása, ezért jelentős támogatási program indult az elbocsátott személyek részére, míg Európában a támogatások elsősorban arra irányultak, hogy a vállalati szektor tartsa fenn a foglalkoztatottság magas szintjét, ezzel elősegítve a kapacitások megtartását és egyúttal a keresletet is. A kapacitások megtartása összességében gyorsabb visszarendeződésre ad lehetőséget, mintha újra ki kell építeni azokat. Ugyanakkor az Egyesült Államok helyreállítási tervében az állampolgároknak juttatott direkt összegek is szerepeltek.

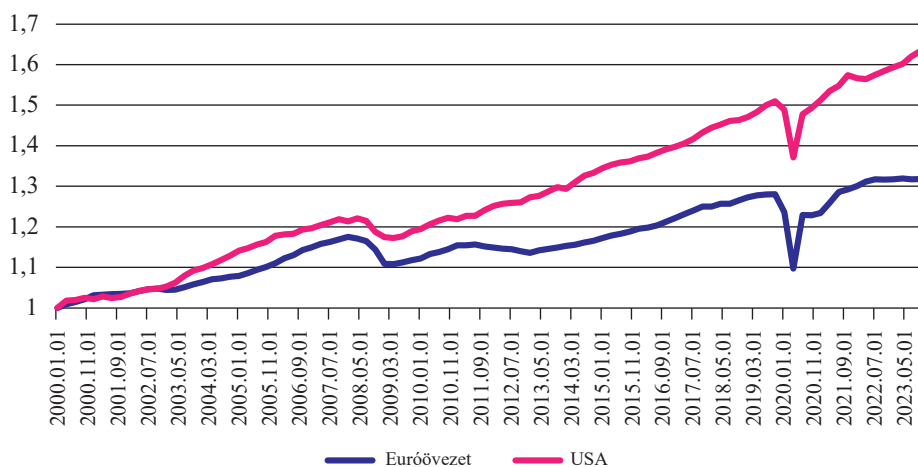
Az Egyesült Államok és az euróövezet nagyon hasonló reálnövekedési pályát mutat a 2000-es években. Más növekedési pályára állította őket a pénzügyi, majd az

adósságválság. Ehhez nagyon hasonló kép rajzolódik ki 2020 után is. Az egyszeri jelentős sokkot követően az Egyesült Államok képes a visszarendeződés után ugyanazon a pályán mozogni, mint előzőleg, míg az euróövezetnek a visszarendeződés utáni reálnövekedési pályáját az energiaválság megtörte. Az 1. ábrán a reálgazdasági pálya látszódik 2000 első negyedévéhez viszonyítva.

1. ábra

Reálnövekedés az Egyesült Államokban és az euróövezetben

(Százalék, 2000 első negyedév =100)



Forrás: a Fed adatbázisa.

A jegybankok esetében is világszerte megfigyelhető az egyre direktebb beavatkozás. Az Európai Központi Bank eszközvásárlási programot hirdetett és pörgetett fel, míg az Egyesült Államokban minél direktebb és minél nagyobb mértékű jegybanki hitelezés elérése volt a cél. A pénzügyi válság idején berobbant mennyiségi lazítás egyik legnagyobb problémája, hogy az új eszközök bevezetéséhez nem kapcsolódott kilépési stratégia. Egy évtizedig kérdéses volt, hogy a monetáris politika normalizálása milyen reálgazdasági következményekkel járhat, így a hozamemelkedés elkerülése végett a monetáris politika folyamatos koordinációjára volt szükség.

Egyre fontosabbá vált a fiskális és monetáris politika összhangja, miközben a gazdaságpolitikai eszközök hatására a tőzsdéken tartós bikapiac alakult ki, ami egyre nehezebbé tette a monetáris lazítás feladását. A pandémia és az energiavál-

ság alatt alkalmazott fiskális eszközök azonban nem csupán közvetlenebb hatást értek el, hanem azt is, hogy ezekből a programokból a kilépés is könnyebb volt. A kilépési stratégia hiánya tartósan torzíthatja a kockázatok allokációját, ilyenkor kevésbé érvényesülnek a piaci erők, és a támogató politikák szükségképpen tartósan fennmaradnak. Így történt ez a pénzügyi válság után is. Ilyen környezetben a gazdaságpolitika is rákényszerül arra, hogy egyre inkább ad hoc módon működjön, emiatt egyre kevésbé tud stratégiákra összpontosítani. Ezért kevésbé tudja alakítani a várakozásokat, ami nagyon erős gazdasági volatilitást és növekvő inflációs várakozásokat eredményezhet.

Gazdaságpolitika a jövőben

A 2008–2009. évi válság és a 2020–2022. évi fejlemények után is felerősödtek a globalizációellenes hangok. A pénzügyi válság idején éppen a globális pénzügyi kapcsolatok nyomán rendkívül gyorsan terjedt szét a pénzügyi fertőzés és a sokk hatása. A pandémia és az energiaválság után pedig a termelési összefonódások gerjesztették az ellátási láncok lerövidítése iránti igényt, és tették szükségessé az egyes gazdaságok energiaimportjának mérséklését. Jelentős különbség a két válság között ugyanakkor, hogy amíg a pénzügyi válság hatására keresleti sokk érte a gazdaságot, addig a pandémia következtében egyidejűleg kínálati és keresleti sokk, majd az energiaárak emelkedésével újabb kínálati sokk okozott gazdasági visszaesést és inflációt. Jump & Kohler (2022) 1900-tól tekintette át a gazdasági sokkokat, és mindössze két recesszió esetében azonosított kínálati okokat, mindkettőt a termékpiacon emelkedés okozta. A gazdaságpolitika elsősorban a keresleti sokkok kezeléséről szerzett tapasztalatokat, bár úgy tűnik, a pandémiát követő kínálati sokkok kezelésében is meglehetősen jól vizsgáztak a döntéshozók. Kínálati sokk esetén a cél a termelési kapacitások megtartása, minél gyorsabban közvetlen, átmeneti támogatások nyújtása a sokkhatást követő normalizálódásig. A termelőkapacitások csökkenése következtében pedig nem feltétlenül alakul ki negatív kibocsátási rés, így a kínálati sokk esetén a gazdasági visszaesés nem, vagy nem feltétlenül társul deflációs vagy dezinflációs nyomással. A kapacitások fenntartása mellett a gazdaságpolitika leginkább fejlesztési programokat helyez előtérbe, amelyek a termelési tényezőkben bekövetkező változásokhoz való adaptációban segítik a gazdasági szereplőket.

A gazdaságban azonban technológiai váltás bontakozik ki, amely a pénzügyi folyamatokat, a termelést, valamint a gazdasági és politikai berendezkedést alap-

jaiban változtatja meg. A digitalizáció, a robotizáció, a mesterséges intelligencia formálja a jövő gazdaságát. Ezek a tényezők már rövid távon hatással lesznek a termelékenységre, a kapacitásokra, majd összetett hatásmechanizmuson keresztül keresleti hatásokat indukálnak. A technológiai fejlődés, a digitális megoldások jelentősen átalakítják a munkaerőpiacot, ahonnan munkahelyek tűnnek el, és ahol újak jelennek meg. Felértékelődik a tudás és a nagy hozzáadott értékű tevékenység, emiatt sokan kiszorulnak a munkaerőpiacról, ami nyomás alá helyezi a szociális ellátórendszert. Növekednek a jövedelmi és vagyoni egyenlőtlenségek, amelyek a lehetőségek egyenlőtlenségét és ezzel egy időben és hosszú távon a politikai képviselet egyenlőtlenségét is eredményezhetik. Az alkalmazkodáshoz a gazdaságpolitikának a humán erőforrásokba kell beruháznia, ami a költségvetés kiadási oldalát helyezi nyomás alá. Az ilyen beruházások viszont nagyon hosszú távon térülnek meg. Ugyanakkor nehéz azonosítani az ehhez kapcsolódó kilépési stratégiát, mert nem átmeneti változásokról és sokkokról van szó. Társadalmilag nehezen meggyerhető versenyfutás kezdődik az oktatás és a technológia között azért, hogy a technológia vívmányai a társadalom minél szélesebb körében járuljanak hozzá az életminőség javításához.

A technológiai haladás a pénzügyi piacok működésére is hatást gyakorol. A fintechvállalatok megjelenése és elterjedése, a kriptotechnológia új szabályozási kérdéseket vet fel. Azt, hogy az ez idáig új pénzként aposztrofált kriptovaluták a pénzügyi rendszer alternatívjaként vagy a pénzügyi rendszer részeként funkcionálnak-e majd, az idő dönti el. Mindenesetre a technológia maga már része a pénzügyi rendszernek. A jegybankok többsége is a digitális jegybankpénz fejlesztésén dolgozik. Egy ilyen változás a monetáris politikát nemcsak sokkal közvetlenebbé és gyorsabbá tenné, hanem olyan eszközt adna a döntéshozók kezébe, amely deflációs nyomás alatt is képes közvetlen stabilizáló hatást elérni.

Ami a tudományterületet illeti, ha új iskola nem is emelkedett fel a pénzügyi válság hatására, de a főáramlatú gondolkodásban a pénzügyi rendszer kockázatai endogén sokként jelentek meg. A pandémia, majd Oroszország Ukrajna elleni háborúja gazdasági hatásait a gazdasági rendszeren kívül eső, exogén sokként azonosította a közgazdaságtan. A tudomány természetes fejlődési folyamata, hogy az empirikus tapasztalatok révén az elemzések és a modellek új szempontokkal, új aktorokkal bővülnek. Az egyre súlyosabb környezeti hatásokkal járó termelési hajsza nyomán elkerülhetetlen, hogy ezek az externáliák bekerüljenek a közgazdasági gondolkodásba és a modellekbe. A főáramlatú közgazdaságtani modellek módszertanába illesztve fogyasztási korláttá válnak. Tehát a fogyasztás kielégítéséhez

szükséges termelés miatt bekövetkező környezetrombolás, illetve az annak nyomán fellépő egyéb hatások – mint a klímaváltozás, az életminőség-romlás, a potenciális pandémiák – visszaütnek, mérséklik a fogyasztást. Természetesen ezek a modellek a racionális várakozások elrugaskodott feltevésével élnek, ez a feltételezés szintén fejlesztésre, mi több, reformra szorul.

Hivatkozások

- Adrian, T., & Shin, H. S. (2009). Money, liquidity and monetary policy. *The American Economic Review*, 99(2). See also Federal Reserve Bank NY Staff Report 360. <https://doi.org/10.1257/aer.99.2.600>
- Bean, C., Broda, C., Ito, T., & Kroszner, R. (2015). *Low for long? – Causes and consequences of persistently low interest rates*. Geneva Reports on World Economy 17. https://www.cimb.ch/uploads/1/1/5/4/115414161/geneva_report17_2.pdf
- Bernanke, B. S. (2017). *Monetary Policy in a New Era*. Előadás a Rethinking Macroeconomic Policy konferencián, Peterson Institute of International Economics, October 12–13., DOI: <https://doi.org/10.7551/mitpress/11734.003.0004>
- Blanchard, O., & Summers, L. (Eds.) (2019). *Evolution or Revolution? Rethinking Macroeconomic Policy after the Great Recession*. MIT Press. <https://www.amazon.com/Evolution-Revolution-Rethinking-Macroeconomic-Recession/dp/0262039362>
- Brunnermeier, M., K. (2009). Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 77–100. <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.23.1.77>
- Dymski, A. G. (2010). *Three Futures for Postcrisis Banking in the Americas: The Financial Trilemma and the Wall Street Complex*. Levy Economics Institute Working Paper Archive, 604. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1632905>
- Feldstein, M. (2008). Resolving the Global Imbalance: The Dollar and the U.S. Saving Rate. *Journal of Economic Perspectives*, 22(3), 113–25. <https://doi.org/10.1257/jep.22.3.113>
- Jump, R., & Kohler, K. (2022). A history of aggregate demand and supply shocks for the United Kingdom, 1900 to 2016. *Explorations in Economic History*, 85(C). <https://doi.org/10.1016/j.eeh.2022.101448>
- Losoncz, M., & Nagy, Gy. (2011). *A globalizáció és a 2007–2011. évi pénzügyi válság*. Tri-Mester Kiadó. <https://publikaciotar.uni-bge.hu/id/eprint/1488/1/losoncz-nagy.pdf>
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (2009). *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*. University of California, Berkeley, and Harvard University. Paper prepared for the Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, CA, October 18–20, 2009. <https://ssrn.com/abstract=1533211>
- Reinhart, C., & Rogoff, K. S. (2008). Is the 2007 U.S. Subprime Crisis So Different? An International Historical Comparison. *American Economic Review*, 98(2), May. <https://doi.org/10.1257/aer.98.2.339>
- Reinhart, C., & Rogoff, K. S. (2009). The Aftermath of Financial Crises. *American Economic Review*, 99(2), May, 466–472. <https://doi.org/10.1257/aer.99.2.466>

Csaba László,
a Magyar Tudományos Akadémia rendes tagja,
a Közép-európai Egyetem, Bécs és a Budapesti Corvinus Egyetem egyetemi
tanára

E-mail: csabal@ceu.edu¹

GAZDASÁGPOLITIKAI HARCKÉSZÜLTSÉGBEN

A 2010 után kiépült Orbán-rendszer egyik – tartalmivá vált – formai sajátossága, hogy megállás nélkül harcol képzelt és valódi ellenfelekkel és ellenségekkel. Az idősebb nemzedéket a szovjet korszak hősi időszakára emlékeztető módon egyszerre folyik az ellenségkeresés és a soron lévő feladatok gyors és határozott intézkedésekkel történő megoldása. Bár az eredeti modellhez hasonlóan e megoldások gyakrabban a látszat, mint a valóság világában mozognak, céljukat – a figyelem lekötését és a közbeszéd irányítását, ennek nyomán a valóság célzott befolyásolását – rendre el is érik. Kornai (2011, 2017) volt az első, aki az állandó rögtönzést rendszerképző tényezőként értelmezte, és bemutatta azt a – politikatudományi irodalomban áttekinthetetlen mennyiségű közleményt, köztük könyveket eredményező – sajátosságot, amit autoriter kapitalizmusként, a két hagyományos gazdasági rendszer közti harmadik útként értelmezett. Munkájában nem a megállapítás ténye volt eredeti, hanem hogy a legtöbbször által maga idejében pusztán stílusjegynek vagy szubjektív mozzanatok megjelenésének vélt gyakorlatot átfogóan, rendszerelméletileg értelmezte. A kötet megjelenése óta eltelt évek ezt a felfogást részleteiben és egészében is igazolták.

Ebből következően a körkérdésben megfogalmazott dilemmára nem lehet válaszolni. Hiszen a harcok idején nincs más út, csak a lenini: a „konkrét helyzet konkrét elemzése”. Vagyis tudatosan kerülünk minden, az elvszerűség látszatára utaló megnyilvánulást. Ma ez igaz, holnap meg amaz, attól függően, hogy mi a célravezető. Hogy ne kelljen messzire menni: a Covid idején beszerzett lélegeztetőgépek, a – végül is részben haszontalannak, részben ki nem fizetendőnek bizonyult – oltóanyagok, a fölöslegesnek és túlzottnak bizonyult lezárások, egyes kórházak számos halált is okozó, értelmetlen kiürítése és a tetszés szerint folytatható tragikomikus mozzanatok egyenként abszurdnak mondhatók ugyan, de egészében igazolták a – más történelmi helyzetből ismert – mondást: „a kormány a helyén van”. Vagyis po-

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.33>

litikai értelemben az egész eljárás elérte a célját. Hegel nyomán: „annál rosszabb a tényeknek”.

Nehéz lenne azt állítani, hogy a magyar kormányzat a világ egészét tekintve eredeti, innovatív megoldással járult hozzá a gazdaságpolitika elméletéhez és gyakorlatához. Másutt bemutattuk (Csaba, 2023), hogy az illiberalizmus a történelmi és kulturális adottságoktól és a fejlettségi szinttől nagyjából és egészében függetlenül hasonló megoldásokat szült a világ számos részében. Azt a fenti áttekintés sem állítja, hogy e megoldások bárhol és bármikor hatékonyak vagy a szokásos sikermércék alapján eredményesek lettek volna, azt azonban igen, hogy a korábban uralkodó közgazdasági felfogástól élesen elütő gyakorlat állandósult.

Az „új normalitás” néhány meghatározó vonása a régi időket idézi. Ezek egyike mindenféle szabály és szabálykövetés elvetése a sajátos viszonyokra hivatkozva. A másik ismert vonás az állampénzügyek szerepének lebecsülése, népszerűen „az adósság és a hiány csak egy szám, egy nominális mutató, úgyse kell visszafizetni”. Ez utóbbira Keynest szokták idézni, aki közel harminckötetes életművében sosem állított ilyesmit. A harmadik a célzott támogatások, különösen a jövedelem- és vagyonyjuttatás felkarolása. Juan Pablo Perón egykori argentin elnök fordulatával: „a mieinknek mindent, a többiekre a törvény teljes szigora”.² Persze ez a sor tetszés szerint kiegészíthető, például a világgazdaság és a világpolitika váratlan fordulataival, a műszaki fejlődés újításaival, a robotizáció és a mesterséges intelligencia hatásaival, a közönség változó ízlésével és hasonlókkal.

Egy rövid reflexióban értelemszerűen csak néhány elemet villanthatunk fel, megjegyezve, hogy míg a populista gazdaságpolitikának kiterjedt nemzetközi irodalma van, a magyar gazdaságpolitikát empirikus alapon elemző monografikus munkára sem a kormányzat holdudvarában, sem a függetlennek mondható elemzők közül nem vállalkozott senki.³ A kormányzat nyilatkozatokra és interjúkra szorítkozik, az ellenzék többnyire egy-egy különösen izgalmas rész kérdést feszeget, többnyire újságcikkekben.

Ez nem meglepő. Egyfelől a független elemzések finanszírozása még a korábbiaknál is soványabbá vált. Másfelől a rögtönzés lényege az, hogy inkább a bennfentes információ érdekes, a rendszerszerű gondolkodás pedig hátrányos („ami nincs, azt ne keresd”). Sokan ezt a világháló korszaka – vagy a világszerte terjedő médiakor-

² Benczes & Orzechowska–Waclawska (2024) ezt tartja a közép-európai populista gazdaságpolitika meghatározó vonásának, míg a klasszikus latin-amerikai és nyugat-európai gyakorlatot, amely a költségvetési és fizetési egyensúly hiányát bocsánatos bűnnek tartotta, nem.

³ Údító kivétel az utóbbiak sorából Várhegyi (2023). Az előzményekről lásd Bod (2019).

mányzás – természetes velejárójának vélik. Ugyanakkor ez a helyzet ellentmond annak a ténynek, hogy a magyar közgazdasági gondolat fejlődésének mindig erős vonala volt a gazdaságpolitikai elemzés, Kautz Gyulától Navratil Ákoson át Antal Lászlóig és Erdős Tiborig.

A nemzetközi porondon két nagy dilemma tűnik meghatározónak. Az egyik a német adósságfék körüli vita (Bösche, 2024).⁴ Rövidre fogva: az Európai Unió elvtelen gyakorlatán felbuzdulva a közlekedésilámpa-koalíció egyre több tételt igyekezett kivenni az állami költségvetésből, különösen a környezetvédelmi, a katonai és az infrastrukturális kiadásokat. Erre az uniós gyakorlat – a vulgarizált keynesi elméletre hivatkozva – 2020 óta lehetőséget ad, még az idén is, pedig nincs járvány, és nem kell általános és teljes lezárást elrendelni. Ugyanakkor kézenfekvő, hogy a kormányzatok – politikai irányultságuktól függetlenül – örömmel vesznek minden lehetőséget, amely a nemzeti hatáskörökre hivatkozva törvényesíti a mellékönyvelet.⁵ A német szabaddemokrata párt adja a pénzügyi egyensúlyt szinte fetisizáló pénzügyminisztert, de a zöldek adják a gazdasági minisztert, és sürgetik a gyorsított és teljes körű zöldátállást (az atomenergia kizárásával). Ukrajna támogatása és a Bundeswehr harcképességének helyreállítása sem megy ingyen. Vagyis megvan az ürügy a fiskális szabályok lazítására.

Csakhogy az alkotmánybíróság november végi döntése kizárta, hogy a Covid-alapból maradt pénzeket környezetvédelmi célokra fordítsák, amivel pótköltségvetésre szorította a kormányt.⁶ Ebben a konkrét ügyben mint cseppben a tenger, megjelenik az EU-szintű gazdaságpolitika alapvető megoldatlansága, ami a szigorodó monetáris politika – a mennyiségi könnyítés részleges kivezetése – és a zöldátállást szorgalmazó és támogató költségvetési politika közti birkózásban ragadható meg, rámutatva a célok és az eszközök közti összhang hiányára (Halmai, 2023a).

A valódi szakítópróba még csak ezután jön. Egyfelől: a fentebb említett három terület a koalíció szívügyét jelentő célokat tartalmazza. Másfelől: fölmerül, hogy meddig tartható fenn a stabilitási és növekedési egyezmény felfüggesztése és a hasonló célokat szolgáló részterületeken – mindenekelőtt az állami támogatások ügyében – a korábbinál megengedőbb gyakorlat. Ez vonatkozik a mezőgazdaságra

⁴ Az adósságfék – más néven aranyszabály – a német alaptörvény ama rendelkezése, hogy az állam kizárólag termelőbefektetések finanszírozására adódhat el, semmi másra.

⁵ Röviden: a számvitelben semmilyen elméletre hivatkozva nem lehetséges mellőzni a teljeskörűség elvét.

⁶ Hasonlóan szigorú jogértelmezés mellett Magyarországon az elmúlt 14 év mindegyikében pótköltségvetést kellett volna készíteni, amit az államháztartási törvény módosításával a döntéshozók szükségtelenné tettek.

és a versenypolitikára, utóbbiban pedig kiemelt módon a járműiparra. Márpedig az agrárium és a versenypolitika az uniós gazdaságpolitika lényegét adja, míg a sokat emlegetett iparpolitikai kérdésekben – különösen nemzeti bajnokok és húzóágazatok kijelölésében – az EU-nak egyszerűen nincs hatásköre (Szijártó, 2012).

Ez a vita uniós szinten még lezáratlan. Ez nem pusztán a nettó befizetői pozíció kérdése, ami egyébként sem mond sokat az adott tagállam által élvezett előnyökről. Annál nagyobb szerepe van annak, hogy a közgazdasági gondolkodás melyik iskolája dominál az adott szerző – vagy adott tagállam – megközelítésében. A vita tétje nem csekély, ha elfogadjuk azt a bizonyítottnak tekinthető felismerést (Halmi, 2023b), hogy az EU 2023. évi gyöngye növekedési teljesítménye nem pusztán egyszeri, konjunkturális hatások eredménye, hanem hosszú távú trend megnyilvánulása, ami mélyreható strukturális reformokat követel(ne) meg. A vita tárgya voltaképpen az, hogy a növekedés beindításához és a szerkezeti átalakításhoz szükséges és elégséges-e a likviditás bővítése, ami teret ad a cégek megújulásának – vagy ellenkezőleg. A megoldás a közösen elfogadott szabályokhoz való visszatérés, az Európai Központi Bank korábbi elnöke, Jean-Claude Trichet működése idején „*exit strategy*”-ként megismert módszer, amelyben az ideiglenes válságsillapító intézkedések erejéből kell megtalálni a kiutat ahhoz, hogy a szerkezetváltozás és a növekedés meginduljon.

A másik vita az Egyesült Államokban zajlik. Itt voltaképp a Reagan-korszak, vagyis az 1980-as évek eleje óta feszül egymásnak a költségvetési és a pénzügypolitika. A kormányzatot, színétől függetlenül, társadalmi célok vezérik, az utóbbi a pénz stabilitását őrizné. Az amerikai kormányzatok, különösen akkor, ha demokratapártiak, hajlamosak a régi, „adóztass és költsd el gyorsan” politikáját folytatni. Az államháztartási fegyelem eljárásait és intézkedéseit sok év óta rendszeresen kijátsszák, ami a közvélemény számára a „becsukják-e az idén a közhivatalokat” (*government shutdown*) társasjátékában évente ismétlődik. A szövetségi adósság 2013 óta haladja meg az éves GDP értékét, 2023-ban (a jelenleg még folyó egyezkedések lezárása előtt) a GDP 123 százalékát adta, és a 3 százalékot meghaladó gazdasági növekedés idején is emelkedett. A hiány 2022-ben 4,7, 2023-ban 3,1 százalék volt, ám emellett sem érvényesült a keynesi norma, amely többletet, legalább kiegyensúlyozott költségvetést követelne meg (utóbbira legutóbb 2001-ben volt példa⁷).

E tények háttérében kell értelmezni, hogy Joe Biden elnök a hadi kiadások mellett az infrastruktúra és a környezetvédelem területén is lendületes programokba fogott (*Build Back Better*). A klasszikus iparpolitika eszközei, a piacvédelem és a

⁷ Forrás: <https://www.cbo.gov/publication/57339> , letöltve 2024. január 30.

termelők támogatása (az *Inflation Reduction Act*, az IRA álnévű program révén) szintén új lendületet vett. Mindez kérdésessé teszi, hogy az Egyesült Államok nem vitte-e végbe máris a korábban elképzelhetetlen fordulatot, amely kritikusi szerint Rooseveltnél intervencionizmusát idézi. Ha netán mások is ezt tekintenék példának, felmerül a kérdés, vajon hány ország van olyan helyzetben, mint az USA, ahol a jegybanki pénzteremtésnek a dollár világpénzszerese okán lényegében nincs korlátja. Ez persze csak technikai lehetőség, hiszen a közadósság elkeseredően magas – korábban háborús időszakokban megélt – szintje annak finanszírozását megnehezíti, és a kiszorítási hatás révén az árszintet felfelé, a beruházásokét lefelé mozgatja.

Az Egyesült Államok gazdaságpolitikai mozgásterét két tényező is behatárolja. Egyfelől a képviselőházban már e cikk írásakor is republikánus többség van, ami kisebb és más szerkezetű költségekért pártol. Másfelől a Fed vezetése – és nemcsak elnöke – elkötelezett az árstabilitás mellett, számtalan nyilatkozatban óvott attól, hogy az inflációt máris legyőzöttnek minősítsék. Ez ellentmond az erős érdekképviselővel bíró, tőkepiaci szereplők és politikusok által naponta szorgalmazott kamatvágási törekvéseknek.

Ezért – ha valamit – egyfajta visszakorrekciót lehet várni. Egyrészt nem térhet vissza a Trump korszak végi, 14 százalékos GDP-arányos költségvetési hiány, sőt a növekedés éveiben az adósság/GDP-aránynak csökkennie kell. Másfelől az önmagában véve talán indokolható környezeti kiadások sem nőhetnek az égig. Csak példaként: 2023-ban az értékesítésben mindössze két százalék volt az elektromos autók aránya, amit 2032-re aligha lehet pusztán kormányzati döntéssel 60 százalékra emelni, ahogy ezt jelenleg tervezik. Az infrastruktúra-fejlesztést elvileg senki kifogásolhatja, de hogy valóban halaszthatatlan lenne, a legtöbb esetben nem bizonyítható.

A hazai tanulságokra áttérve nem meglepő, hogy sok tekintetben ugyanazok a viták folynak, mint a nagyvilágban. A két centrumtértséghez hasonlóan a növekedés és az egyensúly, valamint a szabálykövetés és a kivételek szabálytá tétele közt folyik a verseny.

A korábban a pénzügyminiszter vezényletével folyó gazdaságpolitikai döntéshozatalt formálisan kétpólusúvá tette a Gazdasági Kabinet jogosítványainak kiszélesítése és Nagy Márton egyfajta csúcsmiszteri hatáskörének kialakítása⁸ (portfolio.hu, 2023. december 5). Ez azonban nem palástolhatja azt a tény, hogy a legfontosabb döntéseket – egyedi mérlegeléssel – továbbra is a kormányfő hozza meg,

⁸ <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20231205/nagy-marton-nagy-feladatot-kapott-655987>

valamint hogy az állami beavatkozások – különösen az egyedi ármegkötések, juttatások, fejlesztések elindítása vagy halasztása – a megelőző évtizedben kialakult, átláthatatlan és ezért rendszernek nehezen nevezhető folyamatokban alakulnak ki; a bürokrácia működése ebben a tekintetben sokakban a késői szovjet korszakot idézi fel (Csillag, 2024). Mivel nincs koalíciós kényszer, hungarikumnak tekinthető, hogy a szovjet-bizánci hagyományt folytatva minden feladatra két felelős van, akik úgymond kiegyensúlyozzák egymást. Továbbá, a menedzsmenttanokkal ellentétben általában adott személyeknek keresnek feladatot, nem a feladatra/funkcióra megfelelő embert, ami sok esetlegességet megmagyaráz. Ez jelenik meg a több tucat kormánybiztos alkalmazásában, ami szétaprózza a formális döntéshozatalt, és minden érdemi kérdés elboronálását a felső szintre hagyja. Ez ellentétes a *lean hierarchy* általánosan elfogadott paradigmájával, viszont egy népes párt esetében politikailag nyilván célravezető. A hivatali hatáskörök folytonos átszabása – például az egészségügy a belügyhöz, a kultúra az innovációs tárcához került, az energetikának van önálló minisztériuma, a környezetvédelemnek viszont nincs – a konkrétumok szintjén is szubjektív, régimódi vezetési stílus megjelenésének tekinthető.

A gazdaságpolitika dinamikáját rövid és hosszabb távon is a kormányfő impulzivitása alakítja, a kereteket pedig eredendően a költségvetés, az államadósság finanszírozhatósága szabja meg. Ebből a szempontból magyar sajátosság – szemben a korábbi évtizedekkel, illetve a „húzd meg, ereszd meg” gyakorlattal (Karsai, 2007) –, hogy az ellensúlyt olyan pénzügyi szervek képezik, amelyek – illetve vezetőik – maguk is a gazdaság állami élénkítésének híveiként ismertek. A tetszés szerint idézhető interjúszövegek esetleges – vagy rendszeres – válogatása helyett elég arra utalni, hogy Matolcsy György pályája kezdetétől a mai napig a növekedés gyorsításának a híve (Matolcsy, 20123). Írásai közül – különösen, amelyeket kizárólag maga jegyez – több a politikai, történelmi, filozófiai ihletésű munka, mint a monetáris politikát érintő elmélkedés. Nem csoda, hogy a jegybank 2023 során a negatív reálkamatláb révén egészen az őszi hónapokig kimondottan ösztönző politikát folytatott a gyakorlatban is. Ugyanez jelent meg a mennyiségi könnyítés számos elemének indokolatlan továbbvitelében, köztük a közvetlen állampapír-vásárlások gyakorlatában is, amit csak az infláció bedurvulása után hagyott abba a jegybank.

A másik oldalon a mérséklet híveként elkönyvelt Varga Mihály áll, aki kimondottan büszkén nyilatkozott a 2023-ban a GDP 6 százalékát meghaladó költségvetési hiányról, mondván, kisebb az előző évinél (Varga, 2024). Holott ez, alig fél százalék körüli visszaesés mellett, a kormányzat különlegesen erős élénkítő törekvéseit jelzi. Mint ismeretes, a stabilitási és növekedési egyezményben épp erre a szélső esetre

engedik meg a háromszázalékos hiányt, vagyis épp fele akkorát, mint amit a magyar pénzügyi kormányzat többszöri revízió után összehozott.

A magyar államadósság 2023-ban az előzetes adatok alapján a GDP 73,4 százaléka,⁹ az Európai Bizottság szerint 2024-ben várhatóan annak 71,7 és 2025-ben 70,3 százaléka lesz.¹⁰ Ez az amerikai és más OECD-országok arányaihoz képest nem túlzottan nagy, vagyis a kormányzat finanszírozási mozgástere jelentős, annak ellenére, hogy 2023-ban a GDP közel 4 százalékát kellett adósságszolgálatra költeni.

A harmadik tényezőt az iparpolitika hívei alkotják. A magyar gazdaságpolitikai vitákban többnyire pozitív értelemben esik szó az európai iparpolitika újjászületéséről. Főntebb hangot adtunk már kételyeinknek az EU korábbi két fő erősségének tekintett versenypolitika és környezetvédelmi politika fellazulása kapcsán; előbbi a támogatások, utóbbi a termelői és fogyasztói érdekek hálójába kerülve a hagyományosnak mondható osztozkodási harc terepévé vált. Minél erősebb a nemzetállamok szerepe ezekben a döntésekben, annál valószínűbb, hogy az egyes érdekcsoportok megtalálják a módját, hogy a nagyívű elképzelésekkel szemben saját szűk szempontjaikat juttassák érvényre.

Magyarország esetében szembetűnően érvényesül egy igazi, régi vágású iparpolitika, amelyben egyfelől a tervezői önkény, másfelől a gyártói érdek írja felül az elvi megfontolásokat. Ennek minősített esete az akkumulátorgyártás meghonosítása. A gyakran idézett svéd példát vizsgálva leginkább a különbségek derülnek ki: ott a komparatív előnyüket jelentő vízbázis, a kész és helyi fejlesztésű technológia, a meglévő autóiipari tapasztalat és munkaerő, valamint a hulladék elhelyezésének megoldottsága pontról pontra a magyar megoldások ellentétéként írhatók le (Győrffy, 2024). Mivel a magyar iparpolitika szinte teljes egészében a villamos autók kiszolgálására épül, voltaképp az 1950-es évek gyapottermesztését idéző technológiai egyoldalúság minősített eseteként, sőt szélső változataként írható le.

Ha ezt az utat adottnak vesszük, külön is érdekes, hogy mind a Magyar Nemzeti Bank, mind a Pénzügyminisztérium megnyilvánulásaiból könnyű olyanokat idézni, amelyek az említett iránnyal szembeni kételyeinknek adnak hangot. A fejlesztési terveket a tőke, a munkaerő, a föld, a technológia hiánya, az elektromos járművek ma különösen bizonytalannak tűnő jövője is beárnyékolja. Önálló tényezőként adódik mindezekhez a hulladékkezelés megadatatlansága (Győrffy, 2023). Érdemes emlékez-

⁹ <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20240118/szep-csendben-kiderult-mennyivel-csokkenhetett-a-magyar-allamadossag-2023-ban-663741>

¹⁰ https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/hungary/economic-forecast-hungary_en letöltve 2024. jan. 30.

tetni arra, hogy a zöldátállásban központi szerepet játszó nukleáris energia vagy a technológiai forradalom új szakaszát jelentő mobiltelefonok és személyi számítógépek esetében is a hulladék kezelése és elhelyezése volt az alkalmazhatóság fontos előfeltétele, gazdasági és társadalmi szempontból egyaránt.

A rögtönzészzerű döntéshozatal tükröződik abban, hogy néhány – leginkább politikainak mondható – beruházás, így a Paks-2, a Budapest–Belgrád vasút, a Fudan Egyetem pesti kampusza, a hazai oltóanyaggyár és néhány más ismert ötlet többszörfős, esetleg évtizedes csúszásban van. Ugyanakkor más ötletek – a pesti Dubaj-projekt, a repülőtér visszavásárlása, a hadiipari termelés felfuttatása – a közönség számára megismerhető előzetes tervek, számítások és hatástanulmányok híján is megvalósulóban vannak. Egy metaforával élve: a költészet és valóság goethei kettőse ez, mindkét oldalról. Nehéz lenne mindezen kezdeményezéseket véletlenszerűnek tekinteni. Jól illeszkednek ugyanis abba a Mihályi Péter akadémiai székfoglalójában bemutatott folyamatba, amelyben az államosítás és az állami beavatkozás is legtöbbször csupán köztes lépés a nemzeti vagyonnak a jól célzott, hatalomközeli rétegek kezébe juttatása során (Mihályi, 2023). Ez a bankok, a kereskedelmi hálózatok, a szállodák és az egyetemek esetében már ismert módon és mértékben végbement.

Nehéz ilyenkor nem gondolni az etatista, államelvű közelítés első és talán legmeghatározóbb bírálójára, Ludwig von Mises munkásságára. Az akkor az Osztrák-Magyar Monarchiához tartozott Lemberg városában született, előbb bécsi, majd New York-i egyetemi tanár, az osztrák iskola modern változatának megalapítója a két világháborút követően foglalta össze a „látható kéz” egyre inkább teret nyerő ideájával élesen szembenálló nézeteit. Ezek a munkák nem hosszúak és nem spekulatívak, kár, hogy ismeretüket a mai egyetemi képzésben üvegyöngyjátékok helyettesítik (az üzleti képzés korszerűnek mondott változataiban még azok sem). Az első világháborút követően a hadigazdasági tapasztalatok elemzése vezette el őt az intervencionizmus kritikájához (Mises, 1927/2011). Ebben a vékony könyvben – ami későbbi fő műve, a *Human Action* egyfajta előpublikációjaként született meg – a hadigazdaság gyakorlata alapján cáfolja Kautsky – Lenin által népszerűsített – tételét, amely szerint ez volna a szocializmushoz vezető legrövidebb út. Igaz – írja Mises –, de ez az ármechanizmus letiprásával és a hitelezés alávetésével rövid távon lehetlenné teszi az észszerű kalkulációt, ekképpen a források szűkösség szerinti, hatékony elosztását – hosszú távon. Számatalan példát láttunk arra – az egykori Jugoszláviától Egyiptomon át Indiáig –, hogy ezek az észrevételek állnak.

Mises másik, átfogó – 300 oldalas – munkája a második világháború tanulságait és az oda vezető utakat elemzi (Mises, 1947/2010). A tervezés és a hadigazdaság kér-

dései mellett a náci ideológia és az állami beavatkozás inherens összefüggéseit tárja föl. Ebben a könyvben elsősorban a nyugati világban terjedő változatot mutatja be; óv a nemzetközi kereskedelemben elterjedőben lévő tervezéstől – amely a háborút követően valóban általánossá vált – és a tőkekorlátozásoktól. Kikezdehetetlen logikával bizonyítja, hogy a célok önkényes megválasztása, a politikai függőségek rendszere, az állami működtetéssel járó, elkerülhetetlen (mindannyiunk által tapasztalt) visszasságok hogyan vezetnek utóbb a totális rendszernek nevezett képződményhez. Ami témánk szempontjából lényeges, az az, hogy a teljes államosítás célja nélkül a beavatkozás újabb beavatkozást szül, és a magára hagyott rendszer nem esik szét, hanem újratermeli magát.

Történelme során Magyarország megtapasztalta mind a háborús irányított gazdaságot, mind a tervgazdaság visszasságait. Ma már utólagos bölcsességgel is tudható, mi vezetett a zsákutcába és hogyan – túl a nemzeti sajátosságokon (Berend, 1999). De talán találóbbr Berend T. Iván kötete három évvel korábbi, eredeti angol változatának az alcíme: *Detour from the Periphery to the Periphery* (Berend, 1996).

A történeti visszapillantás közvetlen tanulságokkal szolgál a mai gazdaságpolitikai vitákra is. Nem tudhatjuk, hogy mely ágazatok válnak húzóvá a technológiai fejlődés sodrában. Gyanítható például, hogy a mesterséges intelligencia világában a nyersanyagokban való gazdagság nem lesz az élre törés fontos tényezője, ahogy a holland és angol történészek által kiemelt közvetlen tengerparti hozzáférés sem. Vagyis nagy veszélyekkel jár, ha egy korábbi időszak súlypontjait követjük, mint ahogy az is, ha a technológiai és ágazati monokultúra kialakulását támogatja az állam. Szaúd-Arábia vagy Oroszország példája elég jól ismert ahhoz, hogy ezt belásuk. Az elektromos autók gyártása, elterjedése még gyermekcipőben jár, az iparág képviselői és a pénzügyi élet hangadói egyaránt megosztottak abban a tekintetben, hogy ez lehet-e a jövő útja. Vajon elképzelhető-e, hogy Európa biztonságban tudja magát, miközben minden második gépkocsiban kínai technológia biztosítja a működőképességet?

Egyetlen elemzésnek sem lehet célja, hogy a felsorolt kihívásokra a kiterjedt államapparátus helyett konkrét megoldásokat fogalmazzon meg. Amit biztosan tudunk – nem utolsósorban az elmúlt század tapasztalataiból –, az az, hogy a fundamentális bizonytalanság, ami nem azonos a számszerűsíthető kockázattal (Knight, 1921), ma is jelen van, és a jövőben sem zárható ki. Azaz nincs csodaképlet, amellyel a gazdaságot működtetjük.

A magyar gazdaságpolitika épp ezen az alapon szorul újragondolásra. A közjó iránt elkötelezett, a részérdekek érvényesítésén messze túlmutató,¹¹ távlatos stratégiára lenne szükség. Ez nem alapulhat impresszionisztikus megérzéseken, egy-egy bölcs vezető meglátásain, a tervezők felvilágosultságán. Az emberi tőke fejlesztése révén, kellően széles alapozású, mobil társadalomban és gazdaságban lehetséges megtalálni azokat a réseket, amelyeket a gyorsan fejlődő, szegény országok még nem töltöttek be. Tanulságos, ahogy az elmúlt évtizedben már megindult Kínából is a bérigényes ágazatok és cégek kitelepülése Vietnámba, Indonéziába és Indiába, valamint Afrikába. Vagyis a betanított munkára alapozni Európában legalábbis naivítás, az összeszerelő korszaknak leáldozott.

Fontos lenne túllépni néhány régi-új dogmán, ami nem kerülne pénzbe. Ilyen dogma például a keleti nyitás. Magyarország nincs felkészülve és felszerszámozva a távolsági kereskedelemre, ezért hiába nőnek gyorsan az ázsiai piacok, logisztika híján a keleti nyitásnak nem lesz esélye. Kína sajátos rendszere államvezérelt, vagyis ott nem elég versenyképesnek lenni. Afrika sokáig ígéretesen növekedett, de 2020 óta egymást érik a katonai puccsok és a felkelések, Nigertől Mozambikig. Az egy főre jutó jövedelem a fekete kontinensen 2014-ben tetőzött, 1936 dollárral, és 2023-ra több mint tizedével, 1700 dollárra csökkent, miközben a GDP-világátlag ugyanekkor 15 százalékkal emelkedett (Labia, 2024). Észak-Afrika és a Közel-Kelet (Middle East and North Africa – MENA) politikai és gazdasági instabilitása pedig legalább négy évtizede napi sajtótéma, újabban a tömeges és ellenőrizetlen migráció kapcsán.

Régi, de élő felismerés, hogy a külföldi beruházásnak nem a mennyisége, hanem a minősége az elsődleges. Létrehoz-e előre és hátrafelé mutató kapcsolatokat, fejleszt-e a befogadó országban, miként bánik a munkavállalóival és a környezettel.

Magyarországon igen drága a pénzügyi közvetítés. Lehet, hogy nem a szektor könnyű és kényelmes adóztatása a helyes cél, hanem vissza kellene térni a tőkepiac fejlesztésére. Az államnak az alapfeladatait kellene jól ellátnia, ami nem olcsó, de nem is igényel végtelenül kiterjed államapparátust 160 fölötti államtitkárral, ezért-azért felelős kormány megbízottak átláthatatlan siserehadával és sok ezres főhivatalokkal. Ezzel szemben rendszeresen költeni kell az emberi tőkét létrehozó forrásokra, kutatásra, környezetvédelemre és jogbiztonságra. Bár ezek egyike sem látványos, nem ad alkalmat médiaszereplésre.

Végül visszatérünk mindennek az alapjához, a joguralomhoz, ami az egyének és a politika uralmának közismerten az ellentéte. Emellett kézenfekvő, hogy ha

¹¹ Ezt a mozzanatot hangsúlyozta – a maga idejében átütő erővel – Olson (1987).

a háború a szomszédban folyik, itthon pedig béke honol, abba kellene hagyni az állandó harckészültséget, és vissza kellene térni a békés üzemmódra, beleértve a kommunikációs hangvételt és a döntéshozatal átláthatóságát is. A harckészültség békeidőben adja át a helyét a megfontolt mérlegelésnek – és benne az ellenvéleményeknek is teret adó nyilvános vitáknak! Szabad társadalomban csak a bűnözőktől kell megvédeni egyéneket, nem kell egész társadalmi rétegeket gyámolítani (például a nyugdíjasokat vagy a gabonatermelőket). Javítandó lenne viszont a már meghozott törvények – köztük az alaptörvény – tisztelete, és a magántulajdon erőteljesebb védelme, kívánatos lenne a kormányzat ötletszerű beavatkozásainak korlátozása. Vagyis a hungarikumként felfogható újítások mellőzése és a bevett megoldásokhoz való visszatérés hozhat jobb eredményt.

Hivatkozások

- Benczes, I., & Orzechowska-Waclawska, J. (2024). Governing the economy under populist rule: the cases of Hungary and Poland. *Problems of Post-Communism*, 71. évf. <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/10758216.2023.2301085> Elérve: február 1.
- Berend, T. I. (1996). *Central and Eastern Europe, 1944–1993: Detour from the Periphery to the Periphery*. Cambridge Studies in Modern Economic History, Series Number 1. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511581748>
- Berend, T. I. (1999). *Terelőúton. Szocialista modernizációs kísérlet Közép- és Kelet-Európában, 1945–1990*. Vince Kiadó, Budapest.
- Bod, P. Á. (2018). *Magyar gazdaságpolitika – tűzközelből*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Bösche, C. (2024). *The German Schuldenbremse crisis: a symptom to be taken seriously in Europe*. Fondation Robert Schuman, Schuman Paper No. 734, Január 30. <https://server.www.robert-schuman.eu/storage/en/doc/questions-d-europe/qe-734-en.pdf>
- Csaba, L. (2023). The comparative economics of neo-illiberalism. *Journal of Illiberalism Studies*, 3(1), 103–106. <https://doi.org/10.53483/XCLX3550>
- Csillag, I. (2024). Ellenterv. *Népszava*, január 26. https://nepszava.hu/3223290_ellenterv
- Györfly, D. (2023). Az akkumulátorhulladék sorsa: szabályozás és technológia. *Külgazdaság*, 67(11–12), 3–27. <https://doi.org/0.47630/KULG.2023.67.11-12.3>
- Györfly, D. (2024). Liberal and illiberal industrial policy in the EU: the political economy of building the EV battery chain in Sweden and Hungary. *Comparative European Politics*, 22(2). <https://doi.org/10.1057/s41295-023-00374-0>
- Halmi, P. (2023a). Posztcovid infláció, gazdaságpolitikai mix az euróövezetben. *Külgazdaság*, 67(1–2), 53–67. <https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.1-2.53>
- Halmi, P. (2023b). Fenntartható növekedés, növekedési potenciál: a potenciális növekedés irányzatai az Európai Unióban. *Pénzügyi Szemle*, 69(1), 47–64. https://doi.org/10.35551/PSZ_2023_1_3
- Karsai, G. (2007). A „húzd meg” rövid távon, az „ereszd meg” hosszú távon lassítja a gazdasági növekedést. In Karsai, G., & Vértes, A., *Cikkek a cakkokról*. Budapest, GKI Zrt., 79–94.
- Knight, F. H. (1921, 1985). *Risk, Uncertainty and Profit*. University of Chicago Press. <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/books/risk/riskuncertaintyprofit.pdf>
- Kornai J. (2017). Számvetés. In *Látélet. Tanulmányok a magyar állapotról*. HVG Könyvek, Budapest, 19–48. Eredetileg megjelent: Népszabadság, 2011. január 7.

- Labia, N. (2024). Africa can't afford another lost decade – what has gone wrong? *Daily Maverick*, január 31. <https://www.dailymaverick.co.za/opinionista/2024-01-31-africa-cant-afford-another-lost-decade-what-has-gone-wrong/>
- Matolcsy, Gy. (2023). *Magyar jövőkép és stratégia*. Pallas Athéné Könyvkiadó, Budapest.
- Mihályi, P. (2023). Kísérletek a nemzeti vagyon újraosztására Magyarországon a 20. és a 21. században. *Közgazdasági Szemle*, 70(4), 349–364. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2023.4.349>
- Mises, L. (1927/2011). *A Critique of Interventionism*. Mises Institute, https://cdn.mises.org/Critique%20of%20Interventionism,%20A_3.pdf
- Mises, L. (1947/2010). *Omnipotent Government. The Rise of the Total State and Total War*. Mises Institute. https://cdn.mises.org/Omnipotent%20Government%20The%20Rise%20of%20the%20Total%20State%20and%20Total%20War_3.pdf
- Olson, M. (1982/1987). *Nemzetek felemelkedése és hanyatlása*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- Szjártó, N. (2012). Hogyan lett az iparpolitikából vállalkozáspolitiká? *Köz-Gazdaság*, 7(4), 33–49. https://unipub.lib.uni-corvinus.hu/1093/1/kg_2012n4p33.pdf
- Varga, M. (2024). A legfontosabb, hogy az egyensúly és a növekedés kéz a kézben jár egymással. Exterde Tibor interjúja. *Infostart.hu*, január 25. <https://infostart.hu/interju/2024/01/25/varga-mihaly-a-legfontosabb-az-hogy-az-egyensuly-es-a-novekedes-kez-a-kezben-jar-egymással>
- Várhegyi, É. (2023). *A bankrendszer elfoglalása*. Tea Kiadó Kft., Budapest.

Csáki György,
a Kodolányi János Egyetem egyetemi tanára¹

E-mail: gyorgy.csaki@gmail.com

ÚJ IPARPOLITIKA AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN

Az *iparpolitika* kategóriája évtizedeken át tabunak számított az USA-ban és a fejlett országokban éppen úgy, mint a közgazdaságtani vitákban. A neoliberális fő irány felfogásában az iparpolitika eredendően protekcionista eszköz és piactorzító hatású. Az elmúlt két-három évtizedben a szolgáltatások (világgazdasági) súlyának drámai bővülése (a nemzetközi kereskedelemben és a közvetlen tőkeáramlásban is) általában is eljelentéktelenítette az iparpolitikát, elterelte a figyelmet a feldolgozó-ipar fejlődéséről.

Neoliberális felfogás szerint az állami beavatkozás csak akkor elfogadható, ha a piacok nem képesek társadalmi optimumot eredményezni (valamilyen externália következtében), és/vagy a beavatkozás feltételezhetően közelebb viszi az eredményt a társadalmi optimumhoz – az elért nyereségnél kisebb költséggel. A valóságban azonban, teszik hozzá a neoliberálisok, mindkét feltétel csak igen ritkán teljesül.²

Az 1960-as évektől az iparpolitika elsősorban a Dél- és Kelet-Ázsiában (Japán mintájára) meghonosodott *fejlesztő állam* kulcskategóriája volt (Johnson, 1982), ennek következtében elsősorban a fejlődés-gazdaságtan részeként tárgyalta az irodalom. A fejlődés-gazdaságtan erős „intervencionista prioritásokat” fogalmazott meg, abból kiindulva, hogy a fejlődő országok nem rendelkeztek a fejlett gazdaságok modern intézményrendszerével. A fejlődés-gazdaságtan állami irányító szerepet szorgalmazott, beleértve a protekcionizmust, az egyes ágazatoknak és tevékenységeknek nyújtott szubvenciókat, állami vállalatokat, a közvetlen külföldi tőkebefektetések belépési feltételeinek szabályozását. Mindezek a tényezők a fejlődés-gazdaságtanban együttesen jelentették az iparpolitikát. Tajvan, Dél-Korea és Szingapúr fejlesztő állama (Japán mintáját követve) az indikatív tervezés, az ipari reorganizáció, a növendékiparágak védelme és az exportösztönzés együtteséből született meg, az átfogó iparpolitika a hatvanas évek második felében alakult ki.

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.45>

² Ebből ered az ironikus következtetés: „A kormány nem választhat győzteseket, a vesztesek választanak kormányokat.”

A fejlesztő állam fentebb említett három sikerországa (a fejlesztő állam alapvető közös jellemzőin és a Japánt követő neomerkantilista külgazdaság-politikán túl) alapvetően eltérő gazdaságstratégiákat valósított meg: Tajvan ötven évig a kis- és középvállalatokra, Dél-Korea a hatvanas évektől kezdődően az állami támogatással kialakított nemzeti bajnokokra, Szingapúr ugyanakkor elsősorban a beáramló külföldi közvetlen befektetések ágazati orientációjára alapozta struktúrapolitikáját. A három eltérő gazdaságstratégia egyaránt sikeresnek bizonyult, mert az elejétől fogva a világgazdaság felé fordult. A világgazdaság domináns ágazataihoz való proaktív alkalmazkodás, a globálisan domináns technológiahordozó ágazatokba való bekapcsolódás feltételeinek biztosítása határozta meg a gazdaságpolitikát, az ehhez szükséges szerkezeti és technológiai rugalmasságot, valamint az oktatáspolitikát és a kutatás-fejlesztés állami befolyásolását.

A dél-kelet-ázsiai gazdasági sikereket azonban a közgazdászok többsége – nehezen megmagyarázható és másutt nem alkalmazható – kivételnek tekintette. Az 1980-as évekre már a fejlődés-gazdaságtan egyes képviselői is elfogadták, hogy az államnak semleges, nem ártóztató politikát kell folytatnia, nem szabad irányítania az áruforgalmat, a szolgáltatások és a tőke határokon átívelő áramlását. Ami ebben a felfogásban az iparpolitikát illeti, annak „legfeljebb ’funkcionális’ vagy ’horizontális’ formái az elfogadhatóak – például a kis- és középvállalkozások számára nyújtott támogatott hitelek – abban az esetben, ha a tőkepiacok vélhetően nem lennének képesek optimális hitelt nyújtani az ilyen vállalkozásoknak, de az ilyen hiteleknek bármely ágazatban egyformán a kkv-k rendelkezésére kell állniuk. Kizárt az olyan iparpolitika, amelyben az állam irányvonalakat ad, vagy másokkal szemben előnyben részesít egyes ágazatokat, iparágakat, cégeket” (Wade, 2014: 81).

Évtizedeken át ezt a felfogást támogatta – gazdaságpolitikai tanácsaival és feltevéseivel, valamint hiteleivel – a Nemzetközi Valutaalap és a Világbank is. A változás egy 2005-ben megjelent és széles körű szakmai visszhangot kiváltó Világbank-tanulmánnyal kezdődött, amely adatokkal bőségesen alátámasztva mutatta be, hogy az 1990-es években mennyivel sikeresebbek voltak a dél-kelet-ázsiai fejlesztő államok, mint a Valutaalap és a Világbank neoliberais gazdaságpolitikai tanácsait hűen követő egyéb fejlődő országok (World Bank, 2005). A Világbank elsősorban azóta elemzi és támogatja az iparpolitikát, amióta 2008–2012 között Justin Yifu Lin³

³ Lin Tajvanon született, ott szerzett közgazdaságtani BA-t, majd a Chicagói Egyetemen MA-t és PhD-t. Néhány évvel később áttelepült Pekingbe, s már a Kínai Népköztársaság delegálta a Világbank alelnöki pozíciójára. Jelenleg a Pekingi Egyetem professzora és Hszi elnök-pártfőtitkár vezető gazdaságpolitikai tanácsadója.

töltötte be a vezető közgazdász s egyben az alelnöki pozíciót. Lin egy 2013-as Világbank-tanulmányban már – illusztris szerzőtársakkal – „Az iparpolitika megújulása” címen közölt tanulmányt (Stiglitz et al., 2013).

A közelmúltban, elsősorban a 2008-as pénzügyi válságot követően, illetve a *geopolitikai szempontok* egyre erőteljesebb gazdaságpolitikai érvényesülése következtében azonban az iparpolitika az Egyesült Államokban és a többi fejlett országban a gazdaságpolitikai preferenciák középpontjába került. A 2008-ban kitört globális pénzügyi válság elhomályosította a piac tévedhetetlenségének ideáját a fejlett országokban is. Válaszul az Obama-adminisztráció iparpolitikát vezetett be – kerülve magát a kategóriát: megpróbálta növelni a banki hitelezést, megvédte az autóipart, és bizonyos kiválasztott iparágakban támogatta az innovációt (például az energiaiparban, az orvostechikában, a gyógyszeriparban, az informatikában stb.). Átértékelődött az iparpolitika közgazdaságtani megítélése is. A „hagyományos” iparpolitika a globális értékláncok kialakulása és általánossá válása nyomán, valamint Kína félelmetes geopolitikai és gazdasági versenytársként való megjelenése következtében mára értelmezhetetlenné vált. A nemzetgazdaság szuverenitásának korábbi felfogása az volt, hogy – meghatározott, nemzetgazdasági vagy/és nemzetbiztonsági szempontból fontos ágazatokban – a vertikálisan integrált hazai vállalatok tevékenysége úgy épül egymásra, hogy az értéklánc egyetlen pontján sem alakul ki veszélyes külső függés, sebezhetőség. A globalizáció elmélyülése, a globális értékláncok összetettsége egyre nagyobb földrajzi kiterjedtsége következtében ez a felfogás érvényét veszítette.

Egy 21. századi új iparpolitikának az új globális realitásokon kell alapulnia, és két célt kell szem előtt tartania: a gazdasági jólét és biztonság eléréséhez szükséges termékek és technológiák megfelelő és versenyképes kínálatának biztosítását, valamint a várhatóan mind a nemzetbiztonság, mind a szén-dioxid-semleges gazdaságra való áttérés szempontjából alapvető fontosságú, következő generációs technológiák kifejlesztésében és bevezetésében való helytállás lehetővé tételét. Mivel a vertikálisan integrált nemzeti ellátórendszer ma már csak vágyálom, e két cél elérése érdekében a fejlett gazdaságoknak az iparpolitikát arra kell felhasználniuk, hogy jelentős befolyást szerezzenek a stratégiai gazdasági és geopolitikai jelentőségű termékek és technológiák globális piacain. Az iparpolitika akkor protekcionista, ha az import és a beáramló külföldi közvetlen beruházások korlátozására irányul annak érdekében, hogy védje a hazai termelőket a külföldi versenytársaktól. Az iparpolitika ugyanakkor preferenciális jellegű, s nem protekcionista, „ha a külföldi termelés helyett a hazai termelést támogatja. Lényeges különbséget tenni a belföldi – a földrajzi elhe-

lyezkedés értelmében – és a belföldi – a vállalati tulajdonlás értelmében – között. (...) az iparpolitika két alapvető célt szolgálhat: először is, a nemzetbiztonsági és éghajlatváltozási externáliák beépítését a piaci döntésekbe; másodsor, a piaci verseny és az innováció kiterjesztését a kritikus termékek és technológiák rugalmas, biztonságos és fenntartható globális ellátásának elősegítésére. Versenyképes globális piacok biztosításához egyre inkább a fejlett gazdaságok iparpolitikájára van szükség, hogy ellensúlyozzák Kína és más országok arra irányuló erőfeszítéseit, hogy a kritikus ágazatokban domináns pozíciót szerezzenek a globális piacokon” (Tyson & Zysman, 2023).

A Reagan–Thatcher-korszakot követően a közgazdasági fő irány a fejlett országokban és az 1989-es washingtoni konszenzus nyomán a fejlődő országokra vonatkozóan is elutasította a „győztesek kiválasztására” irányuló politikákat, amelyek nem a piacra, a vállalati hatékonyságra bízta a döntést. „Ma már azonban tudjuk, hogy az igazi kérdés nem az, hogy létezniük kell-e ilyen politikáknak, hanem az, hogy hogyan kell kezelni azokat.” (Hausmann, 2023)

A Biden-adminisztráció minden korábbinál határozottabb és minden korábban elképzelhetőnél bőkezűbben finanszírozott iparpolitikai célokat tűzött ki. Ebben nyilvánvalóan erősen közrejátszott a globális értékláncoknak a Covid-válságban tapasztalt sebezhetősége és a kínai konkurenciával szembeni erőteljes és hatékony fellépés igénye. A Biden-adminisztráció számára alighanem az is különösen fontos szempont, hogy a Trump-féle populizmus népszerűségét nagyban táplálta az USA feldolgozóiparának leépülése (pontosabban: a hazai beszállítók jóval olcsóbb külföldi, elsősorban ázsiai szállítókra cserélése) az elmúlt harminc évben, aminek következtében 30-40 millió alsó középosztálybeli amerikai jövedelmi viszonyai romlottak drámai mértékben.

Az USA új iparpolitikáját alapvetően három törvényben határozták meg. A *CHIPS and Science* törvény,⁴ az inflációcsökkentési törvény (IRA) és a kétpárti infrastrukturális törvény (BIA⁵) jelentős nemzetbiztonsági és éghajlati célokat tűz ki. Mindhárom törvény támogatásokat, adókedvezményeket, hitelgaranciákat és egyéb szokásos iparpolitikai eszközöket használ fel a magánszektor kutatás-fejlesztési tevékenységének, termelésének és foglalkoztatásbővítésének támogatására a gazdaság kulcsfontosságú területein (Tyson & Zysman, 2023).

⁴ Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors and Science Act of 2022.

⁵ A törvény hivatalos neve *Infrastructure Investment and Jobs Act*, de elterjedt a *Bipartisan Infrastructure Deal* – utóbbi arra utal, hogy a törvényt a kongresszus kétpárti egyetértésben fogadta el.

A három törvény közül a CHIPS and Science a legfontosabb, a legnagyobb összegű támogatási program: 278,2 milliárd dollárt biztosít 2022–2026 között a félvezetőipar termelésének és kutatás-fejlesztési kapacitásainak bővítésére, a képzett műszaki munkaerő⁶ fejlesztésére. A *CHIPS and Science Act* alapvető célja a hivatalos megfogalmazás szerint, hogy a védelmi ipar bázisául szolgáló félvezetőipari technológiák országos hálózatának kialakítását, valamint az ellátási lánc ellenálló képességének növelését szolgáló beruházásokat finanszírozza. A törvény 174 milliárd dollárnyi beruházást irányoz elő tudományos, technológiai, műszaki és matematikai programokra, munkaerőképzésre és kutatás-fejlesztésre. Az USA Kereskedelmi Minisztériuma egy 50 milliárd dolláros beruházási programot kíván felügyelni az ötéves program során, amelyből 11 milliárd dollárt fordítanak kutatás-fejlesztésre és 39 milliárd dollárt a termelés bővítésére és fejlesztésére. A 39 milliárd dolláros keret tartalmaz egy 6 milliárd dolláros hitelgarancia-programot is, amelynek révén további 75 milliárd dollár hitelt kívánnak generálni a félvezetőipar részére (McKinsey & Company, 2022).

Az infrastrukturális törvény az USA történetének legambiciózusabb fejlesztési terve, amely, miközben 10 év alatt 1,5 millió munkahelyet is teremthet, célul tűzi ki többek között, hogy minden amerikai család tiszta ivóvízhez jusson, ennek érdekében számolja fel az ólomvezetékeket; hogy minden amerikai hozzáférjen megbízható, nagy sebességű internethez; hogy kiépítse az elektromos járművek töltésének országos hálózatát; hogy korszerűsítse az ország energetikai infrastruktúráját annak érdekében, hogy tiszta, megbízható energiaszolgáltatást biztosítson az egész országban – a legmodernebb energetikai technológiákat alkalmazva a kibocsátásmentes jövő elérése érdekében –, ellenállóvá tegye az infrastruktúrát az éghajlatváltozás, a kibertámadások és a szélsőséges időjárási jelenségek hatásaival szemben egyaránt (The White House, 2021).

Az inflációcsökkentési törvény az USA történetének legnagyobb, 370 milliárd dolláros beruházási programja az energiatermelés és a klímaválság területén. A törvény 11,7 milliárd dollárral 100 milliárd dollárra növeli a *Loan Programs Office* forrásait, és hitelgaranciák révén további 250 milliárd dollár hitel folyósítását kívánja elérni. A végső cél 2050-re a zero nettó károsanyag-kibocsátású gazdaság megteremtése (Department of Energy, 2023).

Az USA új iparpolitikája a 2020-as évtized világgazdasági helyzetének, jellemzőinek következménye. Tükrözi a geopolitikai szempontok felértékelődését (a

⁶ STEM workforce = Science, Technology, Engineering, and Mathematics workforce.

nemzetbiztonsági szempontok érvényesítését a gazdaságpolitikában), az éghajlatváltozás következtében elengedhetlenné és halaszthatatlanná vált környezetvédelmi teendőket, valamint a meghatározó tudományos-technológiai tendenciák érvényesítésének igényét. A programok megvalósítására fordítható dollárszázmilliárdok vélhetően hasznosulni fognak, de a valódi célok csak akkor valósulhatnak meg, ha növelik az amerikai gazdaság globális versenyképességét.

Hivatkozások

- Department of Energy (2023). *Inflation Reduction Act of 2022*. September 22. <https://www.energy.gov/lpo/inflation-reduction-act-2022#:~:text=The%20President's%20%20Inflation%20%20Reduction%20Act,energy%20manufacturing%2C%20and%20putting%20the>
- Hausmann, R. (2023). *Why Industrial Policy is Back?* Project Syndicate, January 26. <https://www.project-syndicate.org/commentary/why-economists-have-rediscovered-industrial-policy-by-ricardo-hausmann-2023-01>
- Johnson, Ch. (1982). *MITI and the Japanese Miracle. The Growth of Industrial Policy, 1925–1975*. Stanford University Press. <https://www.sup.org/books/title/?id=2791>
- McKinsey & Company (2022). *The CHPS and Science Act: Here is what's in it*. October 4. <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/public%20and%20social%20sector/our%20insights/the%20chips%20and%20science%20act%20heres%20whats%20in%20it/the-chips-and-science-act-heres-whats-in-it.pdf>
- Stiglitz, J., Lin, J. Y., & Monga, C. (2013). *The Rejuvenation of Industrial Policy*. World Bank, Policy Research Working Paper 6628. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2333944
- Tyson, L., & Zysman, J. (2023). *The New Industrial Policy and Its Critics*. Project Syndicate, November 17. <https://www.project-syndicate.org/onpoint/the-case-for-new-industrial-policy-by-laura-tyson-and-john-zysman-2023-11>
- Wade, R. (2014). The Return of Industrial policy. In P. Arestis, & M. Sawyer (Eds.), *Economic Policies of the New Thinking in Economics*. Routledge. pp. 76–92.
- The White House (2021). *Fact Sheet: The Bipartisan Infrastructure Deal*. Nov 06. <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/11/06/fact-sheet-the-bipartisan-infrastructure-deal/>
- World Bank (2005). *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform*. <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/9dc42d3a-ea25-5060-8a09-bf9b8cf22f17>

Éltető Andrea,
a HUN-REN Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont
Világgazdasági Intézetének tudományos főmunkatársa¹

E-mail: elteto.andrea@krtk.hun-ren.hu

KOCKÁZATOS LAVÍROZÁS NYUGAT ÉS KELET KÖZÖTT

Magyarország húsz évvel ezelőtt büszkén csatlakozott a nyugat-európai integrációhoz. Sok mindent jelentett ez akkor (szabadságot, biztonságot, demokráciát), annak ellenére, hogy ma az uniós tagság legfőbb előnyének a magyar lakosság a pénzügyi támogatást tartja (Bíró-Nagy et al., 2023). Erre ráerősít a jelenlegi kormányfői retorika is (nekünk a pénz jár, „tartani kell a zsákokat és kész”,² ha már nettó befizetők leszünk, el kell gondolkodni a tagság értelmén³).

A magyar gazdaságot, beruházásokat, növekedést az elmúlt bő másfél évtizedben egyértelműen az uniós támogatások húzták. A 2007 és 2020 közötti időszakban az Európai Strukturális és Beruházási Alapokból Magyarország átlagosan az éves GDP-jének 4 százalékát kapta.⁴ Ha ebből az „illiberális” időszakot nézzük, akkor 2010 és 2022 között az Európai Unió évente átlagosan 4,3 milliárd euró, összesen 56 milliárd euró nettó transzferrel támogatta Magyarországot, ami a Marshall-segélyhez mérhető forrásjuttatás (Gulácsi & Kerényi, 2023).

Az uniós támogatások fejlesztési hatása még akkor is érvényesült, ha az Orbán-kormány alatt intézményesült korrupció miatt egy részük járadékká, kormányközeli cégek, személyek vagyonává alakult. Az apatikus magyar társadalom 57 százaléka tolerálja a korrupciót, miközben az uniós átlag e téren 33 százalék (Transparency International, 2023).

Az uniós projektekkel kapcsolatos korrupció, egyszereplős közbeszerzések és jogállamisági problémák miatt 2023 egyik meghatározó témája volt, hogy az Eu-

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2793-2281>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.51>

² <https://www.atv.hu/belfold/20230725/ez-a-terv-igy-zsakolna-be-orban-viktor-brusszeltol-anekunk-jaro-eu-s-penz>

³ <https://www.szabadeuropa.hu/a/ketezer-hatvanig-tarto-fidesz-kormanyzasrol-is-beszelt-kotcsen-orban-viktor/32036752.html>

⁴ European Commission Cohesion Open Data Platform. Explore 2014-2020 Data by Country. Hungary <https://cohesiondata.ec.europa.eu/countries/HU>, European Commission (2016).

rópai Unió a pénzügyi támogatás jelentős részét visszatartja Magyarországtól. Ez összesen körülbelül 30 milliárd eurót jelent, amiért 27 meghatározott feltételt kellene teljesítenie a magyar kormánynak (Czina, 2023). A 2023 júliusában publikált jogállamisági jelentés (European Commission, 2023a) szerint néhány esetben (például az igazságszolgáltatás függetlenségét és a legfelsőbb bíróságon az ügyelosztás átláthatóságát illetően) a magyar kormány teljesítette az elvárásokat, de más ügyek kapcsán nem. Ilyenek az igazságszolgáltatás egyéb területeinek problémái, a korrupcióellenes fellépés elégtelensége, a lobbizás és az egységes piacot sértő jogi gyakorlatok.

A pandémia és az orosz agresszió után az Európai Unióban is előtérbe került az ellátásbiztonság és az energiabiztonság. A Helyreállítás és Ellenállóképességi Alap (RRF) közel 724 milliárd eurója a járvány gazdasági és társadalmi hatásaait enyhítette a tagállamokban, s ennek részeként a REPower EU terv 72 milliárd euró támogatást és 225 milliárd euró kölcsönt nyújt az energiaellátás biztosítására és diverzifikálására, valamint a tiszta és megújuló energiába történő beruházásokra. Különböző politikai alkuk eredményeképpen Magyarország 2023 végén és 2024 januárjában kapta meg az RRF 920 millió eurós támogatását (ennek 80 százaléka hitel), amit 2026 augusztusáig fel kell használni. A magyar tervek szerint a finanszírozás 67 százaléka a zöldátmenettel kapcsolatos beruházásokra, 29 százaléka pedig a digitális átmenetre fordítódik.⁵

Az EU gazdasági zöldítő terveire a magyar gazdaságpolitika úgy csatlakozott rá, hogy saját politikai előnyére fordítja azt. Az Európai Bizottság 2023. július végén 2,36 milliárd eurónyi, magyar állami költségvetésből finanszírozott, 2025. december 31-éig a vállalatoknak nyújtható támogatást hagyott jóvá (European Commission, 2023b). A támogatható projektek a zöldátálláshoz kapcsolódnak, beleértve az akkumulátorgyártást. (A hátrányos helyzetű magyar területeken bizonyos esetekben a maximum 35 százalékos támogatási intenzitást is elfogadja a Bizottság, 350 millió euró alatti értéknel.)

Az egyedi kormánydöntéseken alapuló állami támogatások listájából és sajtóinformációkból kiszámítva kiderül, hogy 2018 és 2023 között a támogatások 61 százaléka az ázsiai akkumulátoripari cégeknek jutott. Az akkumulátoripar fejlesztését részben az európai tervekkel és a német autógyárak igényeivel indokolja a magyar kormány, részben pedig azzal, hogy növekedési forrást jelent és növeli az exportot. A fejlesztés egyrészt túlzott és nincs hozzá kellő hazai erőforrás (energia, víz, munkaerő), ahogy ezt többen leírták (Gyórfy, 2023; Éltető, 2023; Czirfusz, 2023).

⁵ <https://www.portfolio.hu/unios-forrasok/20231123/bejelentettek-brusszelben-tenyleg-kapkozel-1-milliard-eurot-magyarorszag-a-helyreallitasi-tervben-653429>

Másrészt az ilyen típusú növekedés extenzív, külső forrásokból származik, ezért fokozza a gazdaság kitéttését (Lux, 2023), hazai jövedelmezősége alacsony (Boda et al., 2023), és hamar kimerül (Zsibók & Koós, 2023). Aggregált szinten az export növekedése elfedi a belső problémákat, az előnyök a hazai gazdasági szereplőknek csak egy kisebb részénél koncentrálódnak (Boda et al., 2023).

Az ázsiai akkumulátorgyárak saját ázsiai beszállítóikat telepítik maguk köré, nagyrészt ázsiai munkaerővel, magas importtartalmú exporttal működnek. Minimum 10, egyes esetekben 30 százalékos közvetlen állami támogatást kapnak, amihez még jelentős infrastruktúra-fejlesztést is átvállal a magyar kormány. A már működő és masszívan exportáló koreai gyárak után egymást érik a kínai befektetők is. A kormányzat a kínai (ázsiai) tőkével az európai uniós támogatásokat próbálja pótolni, ezt azonban a magyar adófizetők drágán megfizetik.⁶ A környezetvédelmi szakapparátus jelentős leépítése mellett (Éltető & Ricz, 2023) rendeletek, jogszabályok is segítik a betelepülő cégeket abban, hogy az általuk okozott károkat legfeljebb apró bírságokkal ússzák meg. Mindemelllett a gyárak szabályszerű működése is terheli a környezetet. A felszín alatti vízbázisokat óvni kellene – hazánk az elmúlt száz évben a vizes élőhelyek elvesztésében a világon a második (Fluet-Chouinard et al., 2023) –, de a vízigényes gyárak tömeges betelepítése ez ellen hat. A változékony és romló geopolitikai körülmények között a magyar termelés és kivitel jelentős részének kínai kézbe adása biztonsági kockázatot is jelent.

Gazdaságpolitikai váltásra volna szükség, de egyelőre nem várható, hogy ez következzen. Úgy tűnik, az igazi kormányzati cél a Kelet és a Nyugat összekapcsolása, tágabb értelemben valamennyi irányban üzletelni – a hatalom megtartása érdekében. A szakirodalomban erre már van megfelelő kifejezés: *autocratic hedging*, azaz az autokrata rendszer fedezése, fenntartása oly módon, hogy ebben a külföldi szereplőket érdekeltté teszik (Camba & Epstein, 2023). Ugyanakkor a magyar természeti tőke csökken, a humán tőke képzettsége és egészsége pedig szintén erodálódott, ami az ország hosszú távú felemelkedését reménytelenné teszi.

6 <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20230615/tenyleg-lecsereljuk-az-eu-penzeket-kinaiketokere-621170>

Hivatkozások

- Bíró-Nagy, A., Juhász, V., Szászi, Á., & Varga, A. (2023). *Milyen Európát szeretnénk? A magyar társadalom és az Európai Unió 2023-ban*. Policy Solutions, FES. https://www.policysolutions.hu/userfiles/Policy_Solutions_Milyen_Europat_szeretnenk_2023_Final.pdf
- Boda, Gy., Fülöp, Z., Révész, T., & Thék, R. (2023). Termelékenység és jövedelmezőség. *Statiztikai Szemle*, 101(6), 479–521. <https://doi.org/10.20311/stat2023.06.hu0479>
- Camba, A., & Epstein, R. (2023). From Duterte to Orbán: The political economy of autocratic hedging. *Journal of International Relations a Development*, 26(2), 347–372. <https://link.springer.com/article/10.1057/s41268-022-00287-7>
- Czina, V. (2023). *Az EU jogállamisági feltételrendszerének elemzése Magyarország esete alapján*. Műhelytanulmányok, Nr. 148. KRTK Világgazdasági Intézet. https://vgi.krtk.hu/wp-content/uploads/2023/07/Czina_MT_148.pdf
- Czirfusz, M. (2022). *Akkumulátoripari fellendülés Magyarországon*. Friedrich Ebert Stiftung. <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/budapest/19980-20230301.pdf>
- Éltető, A. (2023). *Akkumulátorgyártás Magyarországon*. Műhelytanulmányok, Nr. 147. KRTK Világgazdasági Intézet. https://vgi.krtk.hu/wp-content/uploads/2023/03/Elteto_MT_147.pdf
- Éltető, A., & Ricz, J. (2023). Zöld iparpolitika a hibrid rendszerekben – retorika versus gyakorlat. *Politikatudományi Szemle*, 32(2). <https://vgi.krtk.hu/publikacio/elteto-a-ricz-j-zold-iparpolitika-a-hibrid-rendszerekben-retorika-versus-gyakorlat/>
- European Commission (2016). *ESF Ex-post Evaluation, Synthesis 2007-2013*. Publications Office of the European Union, Luxembourg. <https://doi.org/10.2767/1734>
- European Commission (2023a). *2023 Rule of Law Report, Country Chapter on the rule of law situation in Hungary*. Brussels, 5.7.2023. https://commission.europa.eu/system/files/2023-07/40_1_52623_coun_chap_hungary_en.pdf
- European Commission. (2023b). *State Aid: Commission approves €2.36 billion Hungarian scheme for accelerated investments in sectors strategic for the transition towards a net-zero economy*. Brussels, 28.7.2023. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_3851
- Fluet-Chouinard, E., Stocker, B. D., Zhang, Z., Malhotra, A., Melton, J., Poulter, B., Kaplan, J. O., Goldewijk, K. K., Siebert, S., Minayeva, T., Hugelius, G., Joosten, H., Barthelmes, A., Prigent, C., Aires, F., Hoyt, A. M., Davidson, N., Finlayson, M., Lehner, B., Jackson, R. B., & McIntyre, P. B. (2023). Extensive global wetland loss over the past three centuries. *Nature*, 614, February <https://doi.org/10.1038/s41586-022-05572-6>
- Gulácsi, G., & Kerényi, Á. (2023). Magyarország elfordulása az Európai Unió derékhadától és az Unió válaszai. *Közgazdasági Szemle*, 60(10), 1131–1172. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2023.10.1131>
- Györffy, D. (2023). Iparpolitika és akkumulátorgyártás Magyarországon és Svédországban. *Közgazdasági Szemle*, 60(3), 245–273. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2023.3.245>
- Transparency International (2023). *Fehér Könyv – Van kiút a rendszerszintű korrupcióból?* https://transparency.hu/wp-content/uploads/2023/12/TI_Hu_feherkonyv_web-1.pdf
- Zsibók, Zs., & Koós, B. (2023). Gazdaság: folytatódik az extenzív növekedés? In Koós, B. (Szerk.), *Területi Riport 2023. Területi folyamatok Magyarországon 2021–2023*. http://real.mtak.hu/182845/1/Területi_riport_2023.pdf

Ferkelt Balázs, a Budapesti Gazdasági Egyetem Külkereskedelmi Karának egyetemi docense

E-mail: ferkelt.balazs@uni-bge.hu¹

A MAGASNYOMÁSÚ GAZDASÁG(POLITIKA) MINT A NÖVEKEDÉS ÉS FELZÁRKÓZÁS PÁLYÁJA?

Magyarországon a 2022. évi 4,6 százalékos GDP-növekedés után 2023-ban 0,9 százalékkal zsugorodott a gazdaság. Az Eurostat legutóbbi adatai alapján az egy főre jutó, vásárlóerő-paritáson számított GDP 2022-ben az európai uniós átlag 76,1 százalékát érte el, ezzel a régió országai közül Romániát (mindösszesen 0,4 százalékponttal), Lettországot, Horvátországot, Szlovákiát és Bulgáriát előzte meg (Eurostat, 2024a). (A felzárkózás szerkezetéről, különös tekintettel a szlovák példára lásd Oblath, 2021.) Az OECD prognózisa szerint a magyar potenciális GDP-növekedés 2023-ban 2,4 százalék, 2024-ben 2,1 százalék, míg 2025-ben 1,9 százalék lesz, jóval elmarad a 2018-as és 2019-es szinttől (OECD, 2023a). A növekedés és a felzárkózás gyorsítása érdekében a gazdaságpolitika irányítói egyre gyakrabban ismételtetik, hogy Magyarországnak a magasnyomású gazdaság koncepcióját kellene követnie, amivel gyorsabb gazdasági növekedést lehetne elérni. Kérdés, mennyire adottak a megvalósítás feltételei, milyen sikerrel lehetne ennek segítségével fokozni a növekedést.

A magasnyomású gazdaság elmélete

A magasnyomású gazdaság elméletével a 2008–2009-es világméretű pénzügyi és gazdasági válság kezelésével kapcsolatosan kezdett ismét aktívan foglalkozni a nemzetközi szakirodalom. Magyarországon a Magyar Nemzeti Bank 2016-os növekedési jelentése óta van jelen ismét a közgazdasági gondolkodásban (MNB 2016). A magyar gazdaságpolitika irányítóinak nyilatkozatait követően az utóbbi hónapokban részletesen foglalkozott az elmélettel többek között Madár (2023), Pásztor (2024), Regős (2024), Surányi (2024) és Vojnits (2024).

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8192-2565>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.55>

A magasnyomású gazdaság koncepciója eredetileg – Arthur M. Okun is többek között rá hivatkozik – a németországi születésű amerikai közgazdászprofesszor, Henry Wallich munkásságára vezethető vissza. Wallich, aki 1974 és 1986 között a Fed Kormányzótanácsának a tagja is volt, 1956-ban megjelent *Conservative Economic Policy* című tanulmányában úgy definiálta a magasnyomású gazdaságot, hogy annak segítségével a kibocsátás minden elérhető erőforrás és munkanélküli mozgósításával elérheti az abszolút maximumát (Wallich, 1956). Ennek megvalósításához szerinte aktív növekedési politikára, az oktatás és a kutatás-fejlesztési tevékenység bővítésére, és ami a legfontosabb, a beruházások növelésére van szükség. A hatékonyan működő nagyvállalatok mellett a kis- és közepes vállalkozások fejlődését is elő kell segíteni. Wallich tanulmányában a magasnyomású gazdaság társadalmi dimenziójával is foglalkozik, meglátása szerint a növekedés gyorsítása érdekében el kell fogadni a jövedelmi egyenlőtlenségeket. Elismeri, hogy a magasnyomású gazdaság szükségképpen többletinflációval jár, de ez szerinte rövidebb távon (néhány éves időintervallumban) nem okoz problémát. A magasnyomású gazdaság megvalósításában az állami beavatkozásoknak is fontos szerepük van.

Az elmélet fejlődése és gyakorlati alkalmazhatósága szempontjából mindenképpen meghatározó Okun gyakran idézett *Upward Mobility in a High-pressure Economy* című, 1973-ban megjelent tanulmánya (Okun, 1973). Ez az elmélet jelentős mértékben az amerikai gazdaság feltételrendszerét vette alapul. Másik fontos jellemzője, hogy a koncepció eredetileg a munkanélküliség csökkentését tűzte ki célul. (Okun konkrétan az USA munkanélküliségi rátájának 5-ről 4 százalékra csökkentését célozza meg. A 4 százalék nem véletlen, akkoriban a potenciális GNP számításához ekkora munkanélküliségi rátából indultak ki.) Ez a következő módon valósulhat meg szerinte: inaktívak bevonásával a munkaerőpiacra, az egy foglalkoztatott által ledolgozott munkaórák számának növelésével (például a részmunkaidős foglalkoztatottak teljes munkaidőben történő alkalmazásával), illetve a (munka- és tőke-) termelékenység növelésével. Ebben az esetben a magasnyomású gazdaságban növekedéstöbblet keletkezik, egy esetleges inflációnövekedés pedig csak átmeneti lesz. Mindezek alapján a magasnyomású gazdaság koncepciója elvileg elő tudja segíteni a gyorsabb gazdasági növekedést. A magasnyomású gazdaság háttérben általában keresletösztönző fiskális és monetáris politika áll.

A magasnyomású gazdaság megvalósításának feltételei Magyarországon

A következőkben a Wallich és az Okun által említett feltételek közül néhányat kiragadva vizsgáljuk meg röviden a magyarországi helyzetet.

Wallich kulcsfontosságúnak tartja a magas beruházási rátát, illetve annak növelését. Tanulmányában példaként hozza, hogy míg az 1950-es években az USA-ban csak a GNP 15 százalékát érte el a beruházások aránya, addig Németországban 25 százalékot. Magyarországon 2022-ben 28 százalékkal a legmagasabb volt a beruházás/GDP arány az Európai Unióban. (A gyorsan felzárkózó kelet-ázsiai országokban sokkal magasabb a beruházási ráta, mint az európai átlag.) Az üzleti beruházási ráta 17,1 százalékos és az állami beruházási ráta 5,4 százalékos aránya egyaránt a legmagasabbak közé tartozott, míg a háztartások beruházásainak GDP-arányos mutatója 5,7 százalékkal a középmezőnyben foglalt helyet (Eurostat, 2024b). Fontos viszont hozzátenni, hogy 2022. IV. negyedév és 2023. III. negyedév között a beruházások folyamatosan visszaestek az előző év azonos negyedévéhez képest (6,3, 4,4, 13,5, illetve 12,1 százalékkal, KSH, 2024a). Csakhogy önmagában a magas beruházási ráta nem feltétlenül vezet magasabb termelékenységhez. A közvetlen külföldi tőkebefektetések révén az utóbbi években létrejött beruházások alapvetően az alacsonyabb hozzáadott értékű gazdasági tevékenységekhez kapcsolódnak, az egységnyi kibocsátásra jutó hozzáadott érték az elektronikában és a járműiparban például kifejezetten alacsony, 20 százalék alatti. Ráadásul a feldolgozóipari export hozzáadottérték-aránya a régióban a legalacsonyabb, 42,2 százalék volt (MNB, 2016).

Az oktatásnak, valamint a kutatás-fejlesztésnek mind Wallichnál, mind Okunnál fontos szerepe van a foglalkoztatás és a termelékenység növekedésében. Magyarország 2021-ben a 4,8 százalékos EU-átlagnál valamivel többet, 5 százalékot költött GDP-arányosan oktatásra, az alsó- és középfokú oktatásra fordított kiadások az uniós átlag alatt voltak, a felsőoktatásra költött kiadások viszont a legmagasabbak közé tartoztak (Eurostat, 2024c). A legfrissebb PISA-vizsgálatok alapján a magyar diákok nemzetközi szinten átlagos teljesítményt nyújtottak, régiós szinten a középmezőnyben végeztek. Nagyon komoly problémát jelent viszont, hogy az EU-ban Magyarországon (Románia és Spanyolország után) a harmadik legmagasabb a korai iskolaelhagyók aránya, vagyis azon 18–24 év közöttieké, akik nem jutnak el legalább középfokú végzettséghez. Az EU-átlag 2022-ben 9,6 százalék volt, míg a magyar érték 12,4 százalék (a 2020-as uniós és magyar cél egyaránt 10-10 százalék, Eurostat, 2023a). 2021-ben a 20–24 évesek mindösszesen 28,4 százaléka vett részt

felsőoktatási képzésben, ami a harmadik legalacsonyabb arány, és jóval elmarad a 36,1 százalékos EU-átlagtól (Eurostat, 2024d). Hazánkban 2021-ben 1000 lakosra 62,5 felsőfokú végzettséggel rendelkező lakos jutott, ami a második legalacsonyabb érték (EU-átlag: 86,3), a 20–29 éves korosztályban pedig 42, ami szintén az utolsó előtti helyre volt elegendő, miközben az EU-átlag 66,4 (Eurostat, 2024e). 2022-ben a kutatás-fejlesztési kiadások a GDP 1,39 százalékát érték el, ami az EU-rangsorban a 17. helyezéshez volt elegendő (EU-átlag: 2,24 százalék), holott 2018 és 2021 között még megközelítette és meg is haladta az 1,5 százalékos arányt (Eurostat, 2024f).

A potenciális növekedést meghaladó GDP-bővülésnek a feltétele a termelékenység növelése. A termelékenységi szint meglehetősen alacsony Magyarországon. Az egy foglalkoztatottra számított nominális munkatermelékenység 2022-ben az EU-átlag 73,4 százalékát érte el (megegyezik a 2013-as szinttel), aminél csak a görög és bolgár érték alacsonyabb (Eurostat, 2024g), az egy munkaóra jutó GDP vásárlóerő-paritáson pedig 44,8 USD volt 2021-ben, aminél csak Görögország értéke volt alacsonyabb a vizsgált európai országok közül (OECD, 2023b). Ráadásul a termelékenység növekedése is alacsony volt, az egy munkaóra jutó reál kibocsátás a régió országai közül csak a legmagasabb szinten lévő Csehországban és Szlovéniában növekedett alacsonyabb mértékben a régióban 1998 és 2023 között (Madár, 2023).

A magasnyomású gazdaság koncepciója sikerében fontos szerepe van a foglalkoztatás növelésének. Magyarországon 2013 januárja és 2019 decembere között több mint 8 százalékponttal, 11,5 százalékról 2,9 százalékra csökkent az ILO-módszer szerint számított munkanélküliségi ráta a 15–74 éves korosztályban, ami a Covid-pandémia következtében 2020-ban ismét 4 százalék fölé növekedett, a legutóbbi adatok szerint, 2023 decemberében pedig 4,2 százalék volt (lényegesen alacsonyabb, mint az 5,9 százalékos EU-átlag). Ez azt jelenti, hogy 2023 decemberében 207 300 fő volt munka nélkül (KSH 2024b). Amennyiben a Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) által közölt – más módszer alapján számított – regisztrált álláskereső adataiból indulunk ki, a munkanélküliek száma 2023 decemberében 224 961 volt, ezzel állt szemben 85 066 betöltetlen álláshely (NFSZ 2024). A regisztrált álláskereső szerkezete meglehetősen elnyertelen, mivel 35,6 százalékuk tartósan nyilvántartott, 29,9 százalék pedig szakképzetlen.

Korábban az alacsony munkanélküliségi ráta mellett uniós összehasonlításban közepes mértékű foglalkoztatási ráta volt jellemző, ami nagy fokú inaktivitásra utalt. Ám 2023 decemberére a 20–64 éves korosztályban 80,5 százalékot ért el a foglalkoztatás, ami 5 százalékponttal meghaladja az EU-átlagát, a munkanélküliségi

ráta pedig ugyanebben a korcsoportban 3,9 százalék volt, 1,9 százalékponttal alacsonyabb annál. Mindezek alapján megállapítható, hogy a foglalkoztatás bővítésének lehetősége nagyon korlátozott. Felmerülhet esetlegesen a nyugdíjasok (mindenekelőtt a korhatár elérése előtt nyugdíjba vonuló nők) fokozottabb bevonása a munkaerőpiacra, de az ő létszámuk már így is meghaladja a százezer főt. Jelentős továbbá a külföldön dolgozó magyarok létszáma is, csakhogy az ő hazatérésük és magyarországi elhelyezkedésük nem tekinthető reálisnak. A bérszínvonal és a bérköltségek továbbra is a legalacsonyabbak között vannak az egész EU-ban, az egy munkára jutó munkaerőköltség csak Romániában és Bulgáriában alacsonyabb, mint Magyarországon (Eurostat, 2024h).

Okun a foglalkoztatás növelése egyik eszközét a részmunkaidős foglalkoztatottak teljes munkaidőben való alkalmazásában is látja. A munkaerő-tartalék Magyarországon ezen a téren is meglehetősen korlátozott, tekintettel arra, hogy a részmunkaidős foglalkoztatás aránya az egyik legalacsonyabb az EU-ban. A KSH adatai szerint 2022-ben a 15 és 64 év közötti foglalkoztatottaknak csupán 4,2 százaléka dolgozott részmunkaidőben (KSH, 2023). Magyarországon ráadásul uniós összehasonlításban magas a ledolgozott heti munkaórák száma. Míg az EU-átlag 37,5 munkaóra volt, a magyar érték 39,6 munkaórát ért el 2022-ben (Eurostat, 2023b).

Következtetések

Henry Wallich és Arthur M. Okun szerint a magasnyomású gazdaság koncepciójának a megvalósításával egy gazdaság képes lehet átmenetileg a potenciális növekedése feletti reál GDP-bővülést elérni, meghatározott feltételek teljesülése esetén. Megállapíthatjuk – egyetértve többek között Csaba László véleményével (Csaba, 2022) –, hogy Magyarországon jelenleg nem állnak rendelkezésre a magasnyomású gazdaság sikeres megvalósulásának feltételei. Ahhoz, hogy a magyar gazdaság gyors felzárkózást valósítson meg, sokkal nagyobb figyelmet és finanszírozási eszközt kellene fordítani az oktatásra és a kutatás-fejlesztésre, és az alacsony hozzáadott értéket előállító, részben külföldi munkaerővel működő külföldi beruházások további ösztönzése helyett a magyar kis- és középvállalkozások technológiai, humán erőforrás- és exportképesség-fejlesztésére kellene koncentrálni. A monetáris politika a 10 százalékos jegybanki alapkamatláb fokozatos csökkentésével támogatni tudja ugyan a növekedés ösztönzését, a költségvetési politika mozgásterében azonban kifejezetten szűk kilátásban van a túlzottdeficit-eljárás elindítása, és a forint árfolyamá-

nak további gyengülése sem tudja a korábbi évekhez hasonlóan a forintban kifejezett exportbevételeket jelentősen növelni. Így nem marad más hátra, végre prioritássá kellene tenni az oktatást, a kutatás-fejlesztést, a középvállalkozások technológiai fejlesztését, amelyek mind a termelékenységnövekedés irányába hatnak.

Hivatkozások

- Csaba, L. (2022). A magasnyomású gazdaság vége. *Külgazdaság*, 66(1–2), 33–38. <https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.33>
- Eurostat (2023a). *Early leavers from education and training*. https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Early_leavers_from_education_and_training#Early_leavers_from_education_and_training_E2.80.93_today_and_a_historical_comparison
- Eurostat (2023b). *How much time per week do Europeans usually work?* <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20230920-1>
- Eurostat (2024a). *Purchasing power adjusted GDP per capita*. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_10_10/default/table?lang=en
- Eurostat (2024b). *Investment share of GDP by institutional sectors*. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_08_11/default/table
- Eurostat (2024c). *Government expenditure on education Statistics Explained*. <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/SEPDF/cache/42735.pdf>
- Eurostat (2024d). *Students in tertiary education - as % of 20-24 years old in the population*. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/educ_uae_enrt08/defaultview/default/table
- Eurostat (2024e). *Graduates in tertiary education by age groups*. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/educ_uae_grad05/default/table
- Eurostat (2024f). *Research and development expenditure, by sectors of performance*. <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tsc00001/default/table>
- Eurostat (2024g). *Nominal labour productivity per person employed (ESA 2010)*. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00116/default/table?lang=en&category=t_na10.t_nama10.t_nama_10_aux
- Eurostat (2024h). *Labour costs annual data*. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tps00173/default/table?lang=en&category=t_labour.t_lc
- KSH (2023). *Részmunkaidőben foglalkoztatottak aránya a 15–64 éves foglalkoztatottakon belül*. https://www.ksh.hu/stadat_files/mun/hu/mun0021.html
- KSH (2024a). *A nemzetgazdasági beruházások összefoglaló adatai, negyedévente, évkezdettől kumulált*. https://www.ksh.hu/stadat_files/ber/hu/ber0008.html
- KSH (2024b). *A 15–74 éves népesség gazdasági aktivitása nemenként, havonta*. https://www.ksh.hu/stadat_files/mun/hu/mun0097.html
- MNB (2016). *Növekedési jelentés*. <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/novekedesi-jelentes/2016-12-09-novekedesi-jelentes-2016-december>
- Madár, I. (2023). *Itt a magyar gazdaság régi-új növekedési modellje, a „majdnem mindent bele”*. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20231204/itt-a-magyar-gazdasag-regi-uj-novekedesi-modellje-a-majdnem-mindent-bele-654881>
- NFSZ (2024). *Havi részletes adatok. 2023. december*. https://nfsz.munka.hu/nfsz/document/3/4/5/6/doc_url/nfsz_havi_reszletes_adatok_2023_12.pdf?v=1.0

- Oblath, G. (2021). A nominális felzárkózás időben változó összetevői: reálgazdasági és árszint-felzárkózás az Európai Unióban 1995 és 2019 között. *Külgazdaság*, 65(7–8), 3–62. <https://doi.org/10.47630/KULG.2021.65.7-8.3>
- OECD (2023a). *Economic outlook, Statistical Annex, November*. https://view.officeapps.live.com/office/View.aspx?src=https%3A%2F%2Fwww.oecd.org%2F%2F%2Feconomy%2Foutlook%2FE0114_Key-Supply-Side-Data.xlsx&wdOrigin=BROWSELINK
- OECD (2023b). *Compendium of Productivity Indicators 2023*. https://www.oecd-ilibrary.org/sites/74623e5b-en/1/3/7/index.html?itemId=/content/publication/74623e5b-en&_csp_=726cf-d36827aced56f33312dd7c53477&itemIGO=oecd&itemContentType=book#section-d1e3069-05bca3cdae
- Okun, A. M. (1962). *Potential GNP: Its Measurement and Significance. Proceedings of the Business and Economic Statistics Section of the American Statistical Association*. Alexandria, VA. American Statistical Association, 89-104.
- Okun, A. M. (1973). Upward Mobility in a High-Pressure Economy. *Brookings Papers on Economic Activity*. January. 207–252.
- Pásztor, Sz. (2024). *Még mindig magas hőmérsékleten ég a magas nyomású gazdaság körül kialakult vita*. <https://www.oeconomus.hu/oecoglobus/meg-mindig-magas-homersekleten-eg-a-magas-nyomasu-gazdasag-korul-kialakult-vita/>
- Regős, G. (2024). *Magas nyomású gazdaság – A felzárkózás kulcsa (?)* <https://mfor.hu/cikkek/makro/magas-nyomasu-gazdasag--a-felzarkozas-kulcsa-.html>
- Surányi, Gy. (2024). *Magyarország útja a lejtőn*. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20240105/suranyi-gyorgy-magyarorszag-utja-a-lejton-660721>
- Vojnits, T. (2024). *A magasnyomású gazdaság lehet a vezérfonal*. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20240125/vojnits-tamas-a-magasnyomasu-gazdasag-lehet-a-vezerfonal-664799>
- Wallich, H. C. (1956). Conservative Economic Policy. *The Yale Review*. Autumn. 63–73.

Halmai Péter,
a Magyar Tudományos Akadémia rendes tagja, a Budapesti Műszaki és
Gazdaságtudományi Egyetem és a Nemzeti Közszolgálati Egyetem egyetemi
tanára

E-mail: halmai.peter@uni-nke.hu¹

SOKKOK UTÁNI KILÁBALÁS AZ EURÓÖVEZETBEN A POSZTCOVID
IDŐSZAKBAN: KÖZÉPPONTBAN AZ EGYENSÚLY ÉS A KÍNÁLATI
OLDAL

A legutóbbi évek súlyos sokkjai tartós és növekvő divergenciák veszélyét hordozzák, veszélyeztetve a monetáris unió működését. A magas energiaárak és az emelkedő egységmunkaköltségek továbbra is nyomást gyakorolnak az euróövezeti export versenyképességére, s gazdaságpolitikai figyelmet igényelnek. Hatékony gazdaságpolitikai mixre van szükség a zökkenőmentes dezinfláció, a fiskális konszolidáció előmozdítása és a gazdasági növekedés beindítása érdekében. Ugyanakkor több befektetés és innováció szükséges a hosszú távú növekedés ösztönzéséhez, valamint a termelékenységi és versenyképességi fordulathoz a zöld- és digitális átmenet során. E tekintetben kritikus fontosságúak a jelentős kínálati oldali reformok és az euróövezeti integráció elmélyítése. Különösen az egységes piac további elmélyítése és a tőkepiaci unió erős potenciált nyújthat az euróövezeti gazdaság számára. E tanulságok nemcsak a jelenlegi euróövezeti tagállamok számára lehetnek megfontolandók.

Atipikus sokkok sorozata

Az euróövezet gazdasága a 2008-as nagy recesszió óta folyamatosan változatos, nagy erejű, nagyjából külső, részben belső sokkokkal szembesül. Az elmúlt négy évben pedig *szokatlan, részben egyidejű sokkokkal (polikrízis)* kellett szembenéznie.

A tagállamok közötti differenciált kilábalást megtörte a *Covid-19-sokk*. A keresleti és a kínálati oldalt egyaránt érintő sokkok kezelése érdekében széles körű monetáris és fiskális politikai beavatkozások történtek. Az Európai Központi Bank (EKB)

¹ ORCID: 0000-0002-6531-2182

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.62>

erőteljes monetáris impulzusokat alkalmazott. Széles körű fiskális intervenciókra került sor nemzeti és uniós szinten egyaránt. A határozott kríziskezelés (az előbbieken túl a hatékony egészségügyi intézkedések sora) hozzásegítette az euróövezet gazdaságát a példa nélküli visszaesés utáni gyors kilábaláshoz. Ugyanakkor az erőteljes keresletbővüléssel párhuzamosan *globális kínálati oldali zavarok* léptek fel. Számos globális nyersanyag, különösen az energia és az élelmiszerek ára megemelkedett. 2022 februárjától Oroszország agresszív háborúja Ukrajna ellen tovább növelte a gázárak emelkedését, ami kihatott az áramárakra is. Az *energiaársokk* megfékezése jelentős alkalmazkodási és diverzifikációs erőfeszítéseket igényelt, egyúttal összehangolt uniós szintű intézkedéseknek adott lendületet.

Az Ukrajna elleni orosz agresszióból eredő, ám újabb tényezők által is indukált *geopolitikai sokk* súlyos nehézségeket okozott, s további fenyegetéseket hordoz a jövőbeli világ gazdasági feltételek tekintetében. Immár reális veszélyként merül fel a világkereskedelem esetleges fragmentációja, annak széleskörű hatásaival együtt (Halmai, 2023).

Az energiaársokk – a Covid utáni gazdasági újrainvitásból és a politikai támogatásból eredő erőteljes növekedési impulzus után – az Európai Unió gazdaságát recesszióval fenyegette. Az energiaárakból eredő inflációs nyomások a fogyasztási kosár más összetevőire is kiterjedtek. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) 2022 októberében rekordmagasságra emelkedett. A monetáris hatóságok erélyes politikai választ adtak. Az euróövezetben az EKB rekordidő alatt emelte az irányadó kamatlábat.² A magánszektorba irányuló hiteláramlás – elsősorban a kereslet csökkenése miatt – jelentősen lelassult.

Ugyanakkor az EU és az euróövezet gazdasága e sokkokkal szemben figyelemre méltó *rezilienciát* mutatott. 2022 végén az EU kibocsátása – a 2021–2022-es lendületes kilábalásnak köszönhetően – 3,3 százalékkal magasabb volt, mint a járvány előtti szint. Az energiasokk és a vele járó rekordszintű infláció ellenére az európai gazdaság lassulása enyhébbnek bizonyult, mint korábban várták. Ugyanakkor 2023-ban a reál GDP alig nőtt. Néhány tagállamban pedig az egész év negatív előjelű növekedést hozott.

Különösen a belső kereslet mérséklődött (elsősorban a fogyasztás, de kisebb részben a magánberuházás is). A nominálbérek növekedése elmaradt az inflációtól, a reálbérek csökkentek. Ugyanakkor a külső kereslet is visszaesett. Kína lassú növekedése és a folyamatos geopolitikai feszültségek kombinációja súlyosbította a

² Az EKB 2022. július és 2023. szeptember között az irányadó kamatlábat 450 bázisponttal emelte. A monetáris szigorítás néhány euróövezeten kívüli tagállamban még erőteljesebb volt.

globális árukereskedelem 2022 eleje óta fennálló visszaesését. Az EU exportpiacai 2023-ban szűkültek, az első ilyen visszaesést mutatva a Covid-19-járvány és a 2008-as nagy pénzügyi válság óta. Másrészt az energiaárak továbbra is jelentősen meghaladják a válság előtti szintet. Kedvezőtlenül alakult az EU globális versenytársaival (különösen az Egyesült Államokkal) szembeni versenyképessége. Hosszú távú strukturális kihívások terhelik a feldolgozóiparban (például az autóiiparban) az EU versenyképességét.

A tartósan magas infláció és a szigorodó pénzügyi feltételek érzékelhetően csökkentik a bizalmat. Erőteljesen ránehezednek a fogyasztásra (különösen a termékekére) és az építési beruházásokra. Ugyanakkor a vásárlóerőben bekövetkezett veszteségek ellenére a háztartások, különösen a magasabb jövedelműek, magasabb arányban takarékoskodnak.

Az euróövezeti gazdaság még mindig nem hagyta el a veszélyzónát. 2022. őszi csúcspontjától kezdve a headline infláció folyamatosan csökkent az energiaárak csökkenése, az irányadó kamatlábak gyors emelkedése és a pénzügyi feltételek rendezett szigorítása következtében (IMF, 2023). Az euróövezeti infláció 2025-re várhatóan megközelítheti a célértéket. Ugyanakkor a foglalkoztatottság továbbra is erős. A feszes munkaerőpiac a makrogazdasági reziliencia kulcsfontosságú eleme, támogatva ezzel az aggregált keresletet. A pénzügyi piacok jelentős zavarok nélkül fogadták az irányadó kamatlábakban bekövetkezett fordulatot, azok emelését.

Mindazonáltal a növekedés lendülete meggyengült. A maginfláció továbbra is magas. Az euróövezeti tagállamok között továbbra is inflációs különbségek állnak fenn. A magas energiaárak és az emelkedő egységmunkaköltségek továbbra is nyomást gyakorolnak az export versenyképességére, s gazdaságpolitikai figyelmet igényelnek. Régi és új szerkezeti erők nehezednek a versenyképességre, a termelékenység növekedésére. A demográfiai változások mellett a mérsékelt beruházások és innovációk, az elengedhetetlen zöldátmenet és a fragmentálódó geopolitikai környezet fenyegetéseket jelentenek a termelékenység és a potenciális növekedés szempontjából.

Törékeny egyensúly

Az infláció enyhülése és az erős munkaerőpiac alapot nyújthatnak a növekedés erősödéséhez. 2024-ben a még mindig magas infláció és a szoros pénzügyi feltételek várhatóan visszafogják a gazdasági teljesítményt. A nominálbérek emelkedése csak fokozatosan vezet a reáljövedelmek, egyidejűleg a fogyasztási kiadások mérsékelt

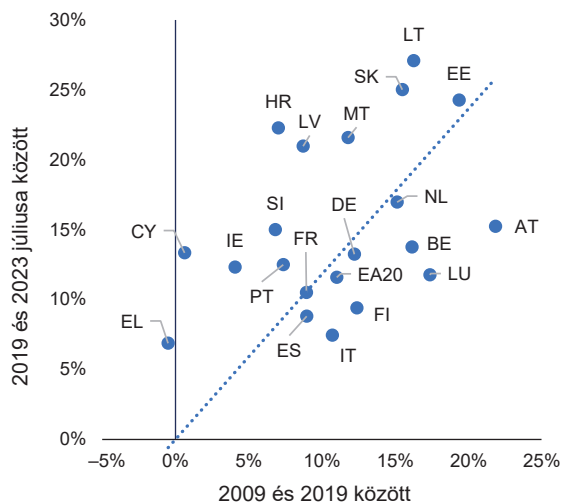
bővüléséhez. Az euróövezet gazdaságának növekedését főként a hazai kereslet hajtja majd, mivel az export – a nehezebb globális környezet miatt – várhatóan csak mérsékelt ütemben növekszik.

Az energiaárak csökkentek, míg az energia- és élelmiszerárak nélkül számolt infláció magas maradt, bár fokozatosan mérséklődik. A szigorodó monetáris politika és a szűkítő fiskális politikák hozzájárultak az inflációs nyomás enyhítéséhez.

Az energiaárak 2023-ban történő csökkenése részben mérsékelte az euróövezeti országok inflációs rátái közötti különbségeket. 2022-ben az euróövezeti inflációs szórás nagyrészt az energiainflációban mutatkozott meg, ami az energiámix és az importált energiaforrások különbségeire, valamint az egyes tagállamokban bevezetett támogatási intézkedésekre vezethető vissza. Az energiaárak 2023-ban a legtöbb tagállamban csökkentek. A *maginfláció* a tagállamok többségében továbbra is magas maradt, különösen a magas energiaárak késleltetett hatásának következtében. Az euróövezetben a 2019 óta mért maginfláció a korábbi tíz év alatt bekövetkezett áremelkedéshez hasonlítható (1. ábra). Számos országban, beleértve a Baltikumot, Horvátországot és Szlovákiát, a sokk még erősebb.

1. ábra

Az inflációs alapfolyamatok konvergenciája, euróövezet



Megjegyzés: Az élelmiszert és az energiát nem tartalmazó harmonizált fogyasztóiár-index alapján, a 2019 és 2023 közötti, kommunált infláció a 2009 és 2019 közötti, kummunált inflációhoz viszonyítva.

Forrás: EC (2023e).

https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/a901c60b-b2ab-4e00-9a90-b0fa99b46615_en?filename=ip259_en.pdf

Az euróövezeti *államadósság* magas szintet ért el, noha a GDP arányában 2023-ban és 2024-ben egyaránt csökken. Ugyanakkor 2024-ben hat tagállamban az adósság/GDP-arány várhatóan továbbra is meghaladja a 100 százalékot, ami korlátozott költségvetési mozgásteret enged meg. A makrogazdasági környezet, benne a korábbiaknál magasabb kamatlábak a következő években várhatóan jelentős hatással lehetnek a kamatfizetésekre és a közadósság dinamikájára.

A munkaerőpiac közel van a teljes foglalkoztatáshoz. A bérek vásárlóereje fokozatosan elérheti a legutóbbi krízis előtti szintet. Az elmúlt két év során az euróövezet teljes területén a munkanélküliségi ráta rekordalacsony szinteken stabilizálódott. Ugyanakkor a foglalkoztatás továbbra is csaknem minden tagállamban nő. (Kivéve Olaszországot, Lettországot, Horvátországot és Észtországot.) A foglalkoztatás növekedése az alacsony energiafüggőségű ágazatokban különösen erős, főleg egyes szolgáltatások területén.

Az euróövezet egész területén bekövetkező gyors kamatemelkedés és a *pénzügyi feltételek együttes szigorodása* gátat szabtak a hitelkihelyezés növekedésének. A lassabb gazdasági növekedés és a magasabb kamatlábak hatással voltak az ingatlanpiacra, különösen azokban az országokban, ahol az árak túlértékelték és a háztartási adósság magas (EC, 2023a). Több tagállamban 2023-ban csökkentek az ingatlanárak, hatást gyakorolva a háztartások vagyongazdálkodására és a kereskedelmi ingatlanvállalatokra. Az euróövezeti bankok mérlegének növekvő stabilitása felkészítette azokat az eszközminőség esetleges romlására. Ugyanakkor kockázatok merülhetnek fel a nem banki pénzügyi közvetítők (például biztosítók és befektetési alapok) tekintetében. További kockázatot képeznek a lehetséges eszközár-korrekciók, a változékony piacok és a megforduló ingatlanpiaci ciklus.

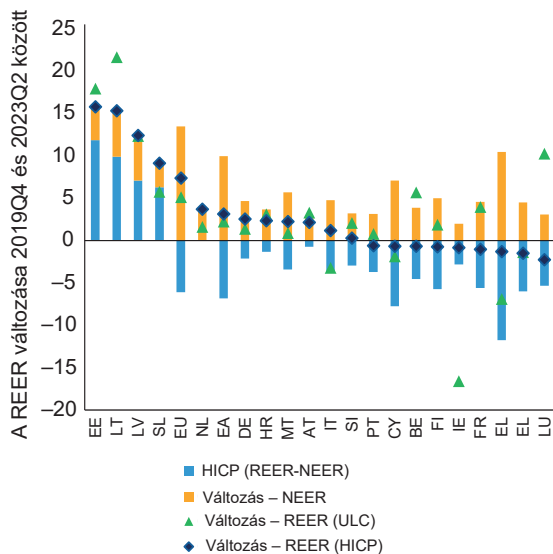
A magas energiaárak és az infláció, valamint a geopolitikai fejlemények kihívást jelentenek az *euróövezet versenyképessége* tekintetében. Az euróövezetben a globális partnereknél tartósan magasabb energiaárak, a növekvő munkaerőköltségekkel együtt, veszélyeztethetik az euróövezeti gazdaságok költség-versenyképességét. Különösen kedvezőtlenül érintették az energiaigényes ágazatok kereskedelmi teljesítményét.

Az euró reáleffektív árfolyama 2023-ban emelkedett, mérsékelve ezzel a költség-versenyképességet. 2019 és 2022 között az euró leértékelődése a fő kereskedelmi partnerek devizáihoz képest támogatta az euróövezet költség-versenyképességét. Ám azóta az infláció emelkedése, illetve az euró felértékelődése a költség-versenyképesség általános romlásához vezetett. Az euróövezeten belül az árdinamikákban mutatkozó eltérések miatt némely tagállam (különösen a balti államok és Szlovákia)

relatív versenyképessége romlott (2. ábra). E differenciált hatás makrogazdasági egyensúlytalanságokat is okozhat (EC, 2023a).

2. ábra

A reáeffektív árfolyam változásának dekompozíciója (2019. december – 2023. június)



Megjegyzés: HICP: harmonizált fogyasztóiár-index, REER: reáeffektív árfolyam, NEER: nominális effektív árfolyam, REER (ULC): reáeffektív árfolyam a munkaerő-költségek alapján, REER (HICP): reáeffektív árfolyam a harmonizált fogyasztóiár-index alapján.

Forrás: EC (2023e).

https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/a901c60b-b2ab-4e00-9a90-b0fa99b46615_en?filename=ip259_en.pdf

Az uniós tagállamok folyó fizetési mérlegének 2022. évi erőteljes romlása után gyors ütemű javulás következett be, enyhítve a rövid távú kockázatokkal kapcsolatos aggodalmakat. Az euróövezet energiamérlegének súlyos romlása jelentős negatív külkereskedelmi sokkhoz vezetett, ami élesen csökkentette az euróövezet folyó fizetési mérlegének a többletét. A már korábban is deficittel rendelkező országokban a folyó fizetési mérleg romlása aggodalmakat keltett. Több országban az energiaegyenleg romlását a szolgáltatások (különösen az utazási szolgáltatások) terén nyújtott többletteljesítmény részben ellensúlyozta. Utóbbi a külkereskedelmi egyensúly-

talanságokat is csökkentette. Az euróövezeti folyó fizetési mérleg egyenlegének a többlete a következő években várhatóan növekedhet, bár valószínűleg nem éri el a pandémia előtti szintet. Ugyanakkor a költség-versenyképesség tagállamok közötti különbségei aggodalomra adhatnak okot, mivel új sebezhetőségek kialakulásához vezethetnek (EC, 2023a).

Geopolitikai kockázatok, szerkezeti kihívások

A gazdasági kilátásokat továbbra is jelentős kockázatok jellemzik, különösen a geopolitikai feszültségekhez kapcsolódóan. Az energiatermelés forrásainak diverzifikációját és az energiaigény csökkentését célzó intézkedések előmozdítják az euróövezet rezilienciáját. Ám a geopolitikai feszültségek középtávon továbbra is az energiaárak relatíve magas szintjét valószínűsítik. A magas nem élelmiszer- és energiaárak tartóssága kulcsfontosságú felmerülő kockázat. Alapvető kérdés: ledolgozhatják-e a bérek az euróövezetben a vásárlóerő-veszteségeket az inflációt erősítő hatások nélkül. A dezinflációt célzó erősebb monetáris reakció a növekedésre hátrányos hatást gyakorolna.

Ugyanakkor hosszú távon az euróövezeti gazdaság jelentős *szerkezeti kihívásokkal* néz szembe. A változó globális geopolitikai környezet hosszú távú kockázatokkal jár, ideértve a tartós kereskedelmi fragmentációt és az euróövezet, illetve a globális szereplők, a kulcskereskedelmi partnerek gazdaságpolitikai különbségeit is. Emellett az euróövezet demográfiaiilag zsugorodik és idősödik. (Az euróövezeti lakosság 2022 és 2100 között várhatóan 4,5 százalékkal csökkenhet.) Ugyanakkor a legutóbbi három évtizedben, különösen 2008 után lelassult a termelékenységnövekedés dinamikája. Az innováció tartósan elmarad a fő világgazdasági versenytársakétól.

Mindez hosszú távú korlátokat jelent a potenciális növekedésben és kockázatokat a közfinanszírozás fenntarthatóságában. Ráadásul a klímaváltozás, amint azt a nyári szélsőséges időjárási körülmények és az eddigi legnagyobb tűzvészek és árvizek is mutatják, a jövőben növekvő hatást gyakorolhat a gazdasági növekedésre is. Hatékony intézkedések szükségesek a zöldsámenet felgyorsítása és a klímatervek elérése érdekében.

Gazdaságpolitikai következtetések: folyamatos dezinfláció, fiskális konszolidáció és a versenyképesség helyreállítása rövid távon

A reziliencia előmozdíthatja a növekedés fokozatos újraindítását. A munkaerőpiac a fellendülés hajtóereje lehet. Az álláskeresés és a dinamikus béremelkedés, valamint az infláció további csökkenése révén a munkavállalók fokozatosan kiegyenlíthetik béreik vásárlóerőben elszenvedett veszteségeit, elősegítve ezzel a fogyasztás erőteljesebb növekedését. A szigorú pénzügyi feltételek ellenére az erős vállalati mérlegek teret teremtenek a vállalatok restrukturálásához, a digitalizáció, az energiamegtakarítás és az alacsony kibocsátású termelésre történő átmenet előmozdítása érdekében. A Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz (RRF) keretében végrehajtott reformok és beruházások teljes körű végrehajtása is támogathatja a zöld- és a digitális átmenetet, valamint az infrastrukturális beruházásokat. Az EU külső környezetének javulása is hozzájárulhat a fellendüléshez. Az európai áruk iránti kereslet a kereskedelmi reziliencia normalizálódásával, a kínálati szűk keresztmetszetek és a globális monetáris szigorodás hatásainak elhalványulásával új lendületet nyerhet.

Mindezek *előfeltétele a törékeny makrogazdasági egyensúly megszilárdítása*. A gazdasági növekedés újraindításának döntő tényezője a stabil környezet, ahol az infláció csökken, a gazdasági bizalom erősödik. A belső és külső egyensúly hiányában nem érhető el fenntartható növekedés az euróövezetben. A magasnyomású (*high pressure*) gazdaság kivételes körülmények között érvényes feltételei a jelenlegi időszakban bizonyosan nem állnak fenn. Ilyen irányú javaslatok sem fogalmazódtak meg. Feltehetően nem véletlenül.

Az *infláció visszaszorítása* az EKB céljához rövid távú, központi prioritást képez. Meghatározó jelentőségű a *következetes monetáris és fiskális politikai mix* elérése. A mérsékeltebb növekedés a tartós inflációs nyomásokkal egyidejűleg a monetáris és fiskális politika szinergiájának igényét húzza alá. Az infláció csökkentése érdekében az EKB a politikai kamatlábakat magas szintekre emelte. Ugyanakkor a fiskális politikai koordináció támogatása kulcsfontosságú a monetáris politika számára a középtávú dezinflációs célok megvalósítása érdekében. A tagállamok összehangolt és óvatos költségvetési politikák révén mozdíthatják elő, hogy az adósság prudens szinten maradjon, illetve aránya hitelesen lefelé irányuló pályára kerüljön. A magas bizonytalanságra tekintettel központi jelentőségű a reziliencia megőrzése és erősítése. A *fiskális konszolidáció* hozzájárulhat a költségvetési mozgástér idővel történő helyreállításához, javítva az egyes tagállamokban az államadósság fenn-

tarthatóságát. E stratégiával egyidejűleg kiemelt figyelmet érdemelnek a produktív közkiadások, a hosszú távú növekedés és a zöldátmenet előmozdítása érdekében. A népesség idősödése korlátozza a potenciális növekedést, miközben növeli a közkiadásokat is. A növekedés újraindítása a szükséges beruházásokon és strukturális reformokon túl felelős költségvetési politikákat követel meg.

Az energiaár-támogatási intézkedések kivezetése támogathatja a költségvetési konszolidációs erőfeszítéseket. Az euróövezeten belüli tartós divergenciák elkerülése érdekében nagy erőfeszítések szükségesek a nagyobb inflációs nyomás által érintett tagállamokban.

Az inflációs különbségek az euróövezeti tagállamok között csökkentek, ám még mindig jelentősek. Veszélyeket is jeleznek az euróövezeten belüli és kívüli kereskedelmi partnerekkel szembeni költség-versenyképesség tekintetében. Az egyes országok gazdaságainak energiaintenzitásában mutatkozó különbségek magyarázhatják a 2022. évi energiaársokk országspecifikus inflációs hatásának nagy részét (Coutinho & Licchetta, 2023). Bár az energiaárak mérséklődtek, a maginfláció és az egységmunkaköltségek (ULC) közötti különbségek továbbra is aggodalomra adnak okot. Az egységmunkaköltségek növekedése erőteljesen felgyorsult, különösen a balti államokban és Szlovákiában, a jelentős nominálbér-emelkedések és a stagnáló vagy csökkenő termelékenységi növekedés hatására. Ugyanakkor a munkaköltségek növekedése mérsékeltebb volt Görögországban, Olaszországban és Spanyolországban, ahol a költség-versenyképesség korábbi hiányosságai mérséklődtek. Az egységmunkaköltségek relatív alakulása egyre fontosabb abban a tekintetben, hogy a relatív költségelőnyök ne rögzüljenek. Lényeges követelmény: a további béremelések a termelékenység és a versenyképesség alakulására figyelemmel valósuljanak meg. (Utóbbival összhangban folytatódhat az elveszett vásárlóerő helyreállítása.)

A munkaerőpiac eddig is reziliensnek bizonyult. A bérek eddig csak mérsékelten reagáltak az inflációs robbanásra, ám dinamikájuk felgyorsulhat. A Covid–19 utáni időszakot rendkívül magas foglalkoztatottság és csökkenő munkanélküliség jellemezte. Az erős munkaerőigény, együtt a munkaerő-kínálatot korlátozó tényezőkkel, munkaerőhiányhoz vezetett, amely a különböző foglalkozások és készségszintek között széles körben elterjedt. Az aktív munkaerőpiaci politikák előmozdíthatják a munkakínálat növekedését. A feszes munkaerőpiac ellenére a bérek 2022–2023-ban kevésbé nőttek, mint az infláció. A munkavállalók vásárlóereje csökkent. A jövőben a reálbérek várhatóan fokozatosan helyreállhatnak. Finom egyensúly elérése szükséges a munkavállalók elvesztett vásárlóerejének visszaszerzése, a bérnövekedés inf-

latorikus hatásainak korlátozása és az esetleges tartós versenyképesség-csökkenés elkerülése között néhány országban.

A Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítése³ és a pénzügyi stabilitás javítása

A *makroprudenciális politika* hozzájárul a pénzügyi stabilitás védelméhez. Magas bizonytalansági környezetben, a gazdasági növekedés lefelé mutató kockázatainak esetén segíthet megerősíteni a bank- és pénzügyi rendszer ellenálló képességét.

A *Bankunió* előrehaladása hozzájárul az euróövezeti pénzügyi rendszer rezilienciájához. A pénzügyi stabilitás biztosítása kritikus fontosságú a magas infláció és a szigorodó pénzügyi feltételek időszakában. Az Egyesült Államokban több közepes méretű bank kudarca, illetve egy nagy svájci bank összeomlása okozta banki zűrzavar a szilárd szabályozás, a hatékony felügyelet és a kiszámítható válságkezelés, valamint az összes betétes jobb védelme fontosságát húzta alá. A válságkezelés és betétbiztosítás felülvizsgálata elősegítheti az előrelépést a Bankunió teljes kiépítéséhez, beleértve az Európai Betétbiztosítási Rendszert (EDIS).

Az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) módosításának ratifikálása tovább erősítené az euróövezet makropénzügyi stabilitási architektúráját. Az ESM integrálása, az EU-Szerződések keretébe történő beillesztése pedig egyszerűsíthetné az ESM kormányzását, egyben lehetővé tenné a váratlan válságok gyorsabb és hatékonyabb kezelését.

A monetáris politika szigorítása a pénzügyi ágazatban körültekintő kockázatfigyelést igényel. A pénzügyi kockázatokkal illetően a természeti csapások és az éghajlatváltozás további értékelést és monitorozást igényelnek. A makroprudenciális megközelítés érvényesítése az éghajlatváltozással kapcsolatos rendszerkockázati tényezőkkel kapcsolatban is megkerülhetetlenül szükséges.

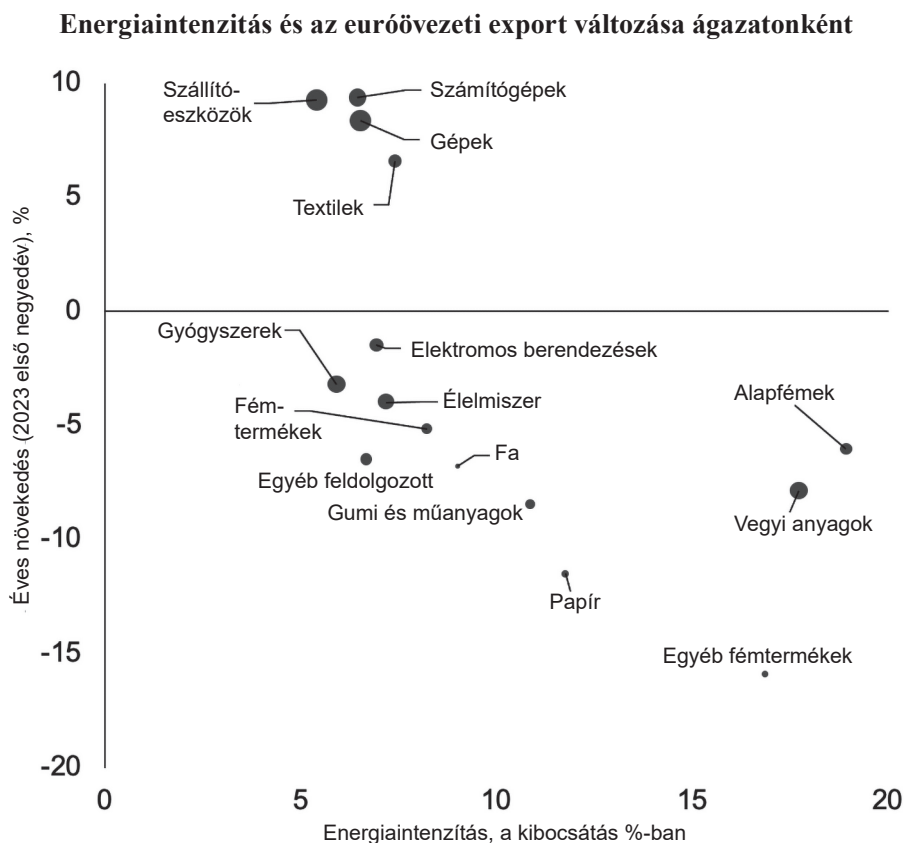
Több beruházás és innováció a versenyképesség erősítéséhez

A versenyképesség és a növekedés szerkezeti akadályainak tartós megoldása *széles körű kínálatoldali politikákat* igényel. Az energiaárak csúcsértékükhöz képest jelentősen csökkentek, de várhatóan strukturálisan magasabbak maradnak, mint az orosz intervenció előtti időszakban. Amíg a megújuló energiaforrások terén nem történik jelentős előrelépés, az euróövezetben jelentősen drágább marad az energia,

³ Lásd részletesen Halmi (2020).

mint az Egyesült Államokban és a versenytársaknál. Az euró relatív leértékelődése 2021-ben és 2022-ben csak ideiglenes megkönnyebbülést nyújtott. Nem meglepő, hogy az energaintenzív ágazatok – mint például a vegyipar – kereskedelmi teljesítménye romlott (3. ábra). Az euróövezeti vállalatok általánosságban véve kedvezőtlenül értékelik a versenyképességüket (Európai Bizottság, 2023b).

3. ábra



Forrás: Felke et al. (2024).

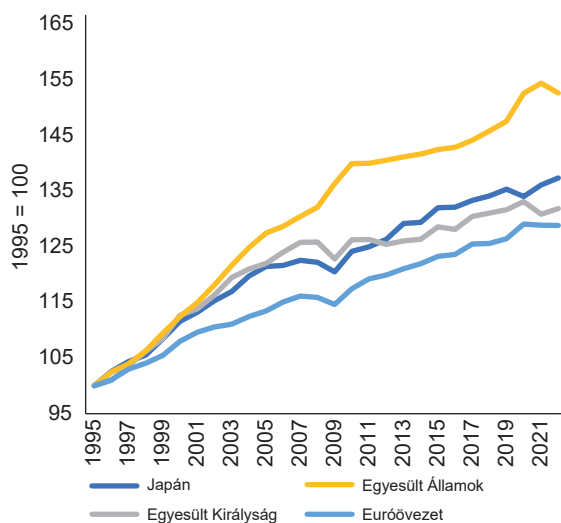
<https://cepr.org/voxeu/columns/aim-far-act-now-strengthening-investment-and-economic-integration-revitalise-growth>

Az energiaárak közelmúltbeli emelkedése mellett az euróövezet hosszú ideje a termelékenység növekedésének tartós gyengeségétől és az innováció hiányától szenved. A munkatermelékenység dinamikája az euróövezetben a 2000-es évek eleje óta

fokozatosan csökkent (Lopez-Garcia et al., 2021; Halmai, 2021). Más fejlett gazdaságok is tapasztalták ezt a lassulást, ám Európában hangsúlyosabb volt, például az Egyesült Államokhoz képest. Ez az eltérés nőtt a két régió között (4. ábra). Az euróvezeti tagállamok között jelentős gazdasági heterogenitás tapasztalható. Fennáll annak a kockázata, hogy a gazdasági eltérések tovább bővíthetnek, s nehezíthetik az egységes monetáris politika végrehajtását.

4. ábra

A munka termelékenységének alakulása (Index 1995 = 100)



Forrás: EC (2023e).

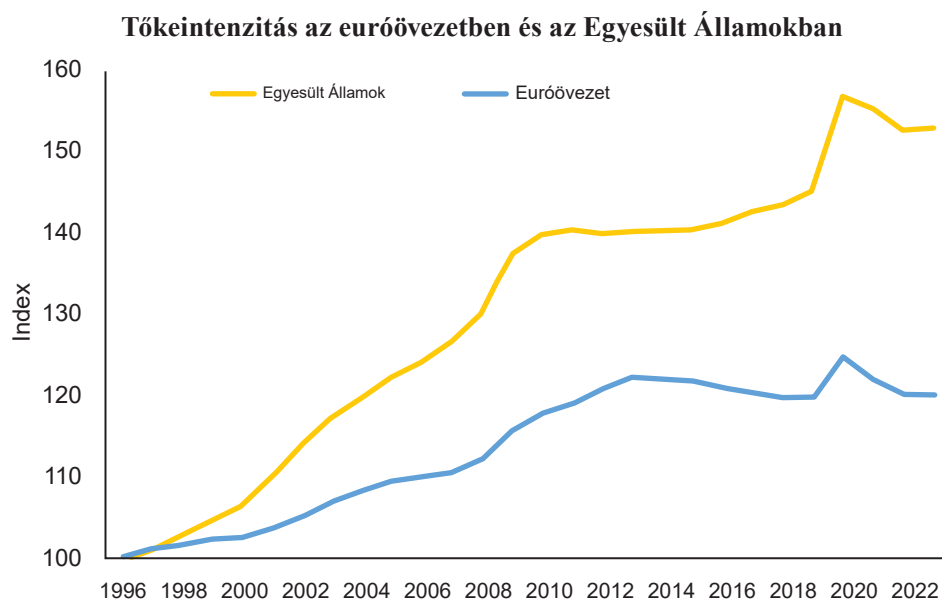
https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/a901c60b-b2ab-4e00-9a90-b0fa99b46615_en?filename=ip259_en.pdf

A munkatermelékenység dinamikájának mérséklődését a *beruházások és a technológiai haladás relatív lassulása* magyarázhatja. A döntő tényező az amerikaiánál kedvezőtlenebb dinamikában a *teljes tényezőtermelékenység (TFP)* alakulása (Halmai, 2021; Licchetta et al., 2022b). Az euróövezet innovációs teljesítménye elmarad az Egyesült Államok és Japán mögött. 2021-ben az euróvezeti tagállamok átlagosan a GDP 2,3 százalékát költötték innovációra (K+F), szemben az Egyesült Államok körülbelül 3,4 százalékos arányával (EC, 2023e).

A termelékenység elmaradása különösképpen a növekedés tekintetében kulcsfontosságú ágazatokban (például ICT: számítógépek és elektronika gyártása, IT-

szolgáltatások) jellemző. Az aktív népesség csökkenése az euróövezetben fokozottan igényli a munkaerőt megtakarító technológiai fejlődést. Ám az európai innováció – akár a kutatási erőfeszítések méretét vagy kimenetét nézzük a szabadalmak tekintetében – továbbra is mérsékelt. Ráadásul az innováció, ideértve a zöldtechnológiákat is, egyenlőtlenül alakul az euróövezetben. Az innováció vezetői és leginkább erős innovátorok északon és nyugaton találhatók, míg a mérsékelt és feltörekvő innovátorok többsége délen és keleten helyezkedik el, ami nehezíti a termelékenységi konvergenciát. Jelentős különbségek állnak fenn a termelékenység növekedési ütemében régiószinten is. A zöld- és digitális átmenet miatt bekövetkező mély gazdasági átalakulás időszaka az euróövezetben lényegesen több, a termelékenységet előmozdító beruházást igényel (McMorrow et al., 2010).

5. ábra



Megjegyzés: Nettó tőkeállomány egy foglalkoztatottra vetítve 2015. évi árakon; teljes gazdaság.

Forrás: AMECO.

Felke et al. (2024).

<https://cepr.org/voxeu/columns/aim-far-act-now-strengthening-investment-and-economic-integration-revitalise-growth>

Az euróövezeti munkatermelékenység lassulásának fontos tényezője a 2008-as pénzügyi válság utáni *viszonylag mérsékelt tőkeakkumuláció*, az amerikainál mérsékeltebb tőkemélyülés, amely a potenciális növekedés egyik alapvető tényezője (Licchetta et al. 2022a; Halmai 2021) (5. ábra.). Az eszköz- és infrastruktúra-beruházások a stabil vállalati mérlegeknek is köszönhetően az euróövezetben fennmaradtak. Ám a szakképzett munkaerő hiánya és az emelkedő energiaárak mellett a beruházások is jelentős kihívásokkal szembesülnek. Az adminisztratív akadályok (például az engedélyezés) megnehezítik a zöldátmenetbe történő befektetést. A magasabb kamatlábak pedig különösen a hosszú távú projekteket (például K+F) foghatják vissza. A befektetések előmozdítása érdekében proaktív intézkedések is szükségesek, az euróövezeti köz- és magánszférában egyaránt. A közkiadások jelentős lökést kaptak az EU-tól az Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz (RRF), az REPowerEU és a kohéziós politikai alapok révén.

A valódi Tőkepiaci Unió felé tett konkrét előrelépések előmozdítanak a magánbefektetéseket és az innovációt. Az európai tőkepiacok továbbra is fennmaradó fragmentációja nemzetközi szinten gátolja a finanszírozáshoz való hozzáférést, ezáltal az innovációt és a versenyképességet is (EC, 2023c). A fragmentált tőkepiacok a pénzintézetek között alacsonyabb intenzitású versenyt eredményeznek. Magasak a likviditási prémiumok és a finanszírozási költségek. Erős és likvid tőkepiacok alternatívát képezhetnek a banki finanszírozás számára, különösen az innovatív vállalatok és induló vállalkozások tekintetében. Következésképpen a mélyebb Tőkepiaci Unió támogatná a magánbefektetéseket, miközben minimalizálná a kormányzati támogatás szükségességét. Általánosságban véve az egységes piac mélyítése lehetőségeket teremtene a növekedés felgyorsítására és a versenyképesség megerősítésére. Több mint 30 évvel az egységes piac létrehozása után az EU-nak továbbra is teljes mértékben ki kellene használnia hatalmas méretét – 450 millió lakos, több, mint az Egyesült Államok 330 milliós lakossága – és az abban rejlő lehetőséget a magánbefektetések és az innováció növelésére (EC, 2023d).

Az EU integrációjának fokozása és a belső piacon fennmaradó akadályok csökkentése jelentős jóléti nyereségeket eredményezne az euróövezet és az EU számára (Baba et al., 2023). A geopolitikai fragmentáció kockázatai (Gaal et al., 2023) időszakában az egységes piac mélyítése az euróövezet rezilienciáját is fokozná. Az euróövezet – magas kereskedelmi nyitottságára is tekintettel – a globális integráció visszafordulásával sokat veszítené. Az EU nagy és változatos lehetőséget és léptéket biztosít kínálati láncok kiépítésére. A tagállamok iparpolitikáinak az EU eszközein

alapuló erőteljesebb koordinációja segítené a piaci szereplőket az egységes piac előnyeinek kiaknázásában.

A Covid–19-re és az energiaváltságra válaszul a tagállamok fokozták a vállalatok támogatását. Azonban a nemzeti rendszerek elszaporodása veszélyeztetheti az egységes piacon belüli egyenlő versenyfeltételeket. Az iparstratégiai koordináció hiánya esetén a nagyobb és gazdagabb tagállamok nagyobb mozgástérrel rendelkezhetnek a vállalatok támogatása terén, részben más euróövezeti országok és az egységes piac integritása rovására (Gopinath, 2023) Az EU-szintű méretgazdaságosság teljes kihasználásának hiánya is elszalasztott lehetőség. EU-szinten az üzleti befektetésekre vonatkozó pénzügyi támogatások koordinálása, például az Európai Bizottság által javasolt Európai Stratégiai Technológiák Platformja (STEP) révén koherensebb iparpolitika kialakítását tenné lehetővé az euróövezetben.

Rövid távon a zavartalan dezinflációs folyamat további előmozdítása és az euróövezeti gazdaság fokozatos helyreállási feltételeinek fenntartása központi jelentőségű. Ugyanakkor megfontolást érdemel ambiciózus, a versenyképesség helyreállítását és a hosszú távú növekedés ösztönzését célzó euróövezeti gazdasági terv kidolgozása. A beruházások növelése és az innováció előmozdítása alapvető fontosságú a termelékenység támogatásához, a sikeres digitális és zöldátmenethez. Az integrációból származó előnyök, mindenekelőtt az egységes piac potenciáljának erőteljesebb kihasználása és a koordinált iparpolitikák lényeges lehetőségeket kínálnak az euróövezeti gazdasági növekedés felgyorsításához és a versenyképesség növeléséhez.

Hivatkozások

- Baba, C., Lan, T., Mineshima, A., Misch, F., Pinat, M., Shahmoradi, A., Yao, J., & van Elkan, R. (2023). *Geoeconomic fragmentation: What's at stake for the EU*. IMF Working Paper 23/245. [https://www.elibrary.imf.org/configurable/content/journals\\$002f001\\$002f2023\\$002f245\\$002farticle-A001-en.xml?t:ac=journals%24002f001%24002f2023%24002f245%24002farticle-A001-en.xml](https://www.elibrary.imf.org/configurable/content/journals$002f001$002f2023$002f245$002farticle-A001-en.xml?t:ac=journals%24002f001%24002f2023%24002f245%24002farticle-A001-en.xml)
- Coutinho, L., & Licchetta, M. (2023). *Inflation differentials in the euro area at the time of high energy prices*. Economy Discussion Paper 197. https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-11/dp197_en_0.pdf
- European Commission (EC) (2022a). *Science, research and innovation performance of the EU 2022 – Building a sustainable future in uncertain times, Chapter 2*. <https://data.europa.eu/doi/10.2777/78826>
- EC (2023b). *Annual report on intra-EU labour mobility 2022*. <https://doi.org/10.2767/560178>
- EC (2023c). *Communication on Demographic change in Europe: a toolbox for action (COM/2023/577 final)*. <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?uri=CELEX:52023DC0577>

- EC (2023d). *Labour market and wage developments in Europe: Annual Review*. <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=738&langId=en&pubId=8569>
- EC (2023e). *2023 Euro Area Report*. Institutional Paper 259, DG ECFIN. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2023-euro-area-report_en
- Felke, R., Licchetta, M., Philipponnet, N., & Verwey, M. (2024). *Aim far, act now: Strengthening investment and economic integration to revitalise growth in the euro area*. VoxEU, 24 January. <https://cepr.org/voxeu/columns/aim-far-act-now-strengthening-investment-and-economic-integration-revitalise-growth>
- Gaal, N., Nilsson, L., Perea, J. R., Tucci, A., & Velazquez, B. (2023). *Global trade fragmentation. An EU perspective*. EC DG ECFIN Economic Brief 075, September. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/global-trade-fragmentation-eu-perspective_en
- Gopinath, G. (2023). *Europe in a fragmented world*. IMF First Deputy Managing Director Remarks for the Bernhard Harms Prize. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/11/30/sp-fdmd-remarks-bernhard-harms-prize>
- Halmai, P. (2020). *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiája*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Halmai, P. (2021). Covid-Crisis and Economic Growth: Tendencies on potential growth in the European Union. *Acta Oeconomica*, 71(1), 165–186. <https://doi.org/10.1556/032.2021.00034>
- Halmai, P. (2023). Globalizáció versus deglobalizáció. *Hitelintézeti Szemle*, 22(2), 5–24.
- IMF (2023). *Regional economic outlook Europe*. November. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400254116/9798400254116.xml>
- Licchetta, M., Mattozzi, G., Raciborski, R., & Willis, R. (2022a). *Economic Adjustment in the Euro Area and the United States during the COVID-19 Crisis*. EC Discussion Paper, 160. <https://doi.org/10.2765/09762>
- Licchetta, M., Meyermans, E. (2022b). Gross Fixed Capital Formation in the Euro Area During the COVID-19 Pandemic. *Intereconomics*, 57(4), 238–246. Walter de Gruyter GmbH. <https://doi.org/10.1007/s10272-022-1058-1>
- Lopez-Garcia, P., & Szörfi, B. (2021). *Key factors behind productivity trends in Euro area countries*. European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/pub/economicbulletin/articles/2021/html/ecb.ebart202107_02~c95a8477e1.en.htm
- McMorrow, K., Roeger, W., & Turrini, A. (2010). Determinants of TFP growth: A close look at industries driving the EU-US TFP gap. *Structural Change and Economic Dynamics*, 21(3), 165–180. <https://ideas.repec.org/a/eee/streco/v21y2010i3p165-180.html>

Herczog László,
a Pénzügykutató Zrt. munkatársa,
korábbi szociális és munkaügyi miniszter

E-mail: herczog.laszlo@t-online.hu¹

NEM LÁTJUK A JÖVŐT, DE FELKÉSZÜLHETÜNK RÁ

A *Külgazdaság* kérdése a jövőt próbálja fürkészni. Pedig történészek, közgazdászok ilyenkor mindig azt válaszolják, hogy a jelen és a múlt elemzése a feladatuk, és persze a jövőben követendő szakpolitikáról is leírják a véleményüket, de hogy ténylegesen mi lesz, azt igazán nem tudhatjuk. És minél távolabbi jövőt célunk meg, annál nagyobb a bizonytalanság. Elképzelem, mit írtam volna, ha negyven évvel ezelőtt kellett volna ugyanerre a kérdésre válaszolnom. Amiről biztosan nem írtam volna: internet, mobiltelefon, a mesterséges intelligencia hatása a gazdaságra, az életünkre. Vagyis az írás most, utólag inkább mosolyt fakasztana, mintsem elgondolkoztatna.

A jövőbe mutató hivatalos prognózisokról nekem meglehetősen rossz tapasztalataim vannak. Az 1990 előtt készült ötéves tervek nagyjából – kissé karikírozva – a következő koreográfiára készültek. Első év: a helyzet borzalmas, muszáj valamit változtatni, és mi változtatunk. A második évben még mindig súlyos a helyzet, de már látszanak a kibontakozás jelei. Harmadik év: a romlás megállt. Negyedik év: megindult az egészséges növekedés. Ötödik év: Kánaán, de legalábbis egyensúlyi pályán haladó gyors növekedés. A következő ötéves tervben/tervekben ugyanezek ismétlődtek. Ne hallgassuk el ugyanakkor, hogy ezek az ötéves tervek kikényszerítették, hogy a párt csúcsszervei (MSZMP PB, KB) és a kormány, a teljes apparátus elgondolkozzon a gazdaság állapotán, és koncepciót, cselekvési tervet dolgozzon ki az indokoltnak vélt intézkedésekről! Az előre gondolkodásnak ez a „kultúrája” máig létezik. Ha a magyar konvergenciaprogramokat olvasgatjuk: a GDP növekszik, az infláció csökken, az egyensúlyi mutatók javulnak, stb. Annyi különbség azért felfedezhető, hogy a kormány eddig megtett intézkedései – amelyek gyakran hosszabbak, mint a tervezett intézkedések – már önmagában a Kánaán állapotát érzékeltetik.

Magára a kérdésre – „Szükség van-e a nagy pandémia és a nagy infláció után a gazdaságpolitika újragondolására?” – könnyű egy szóval válaszolni: igen. Sőt,

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.78>

az újragondolásra akkor is szükség lenne, ha nem lett volna pandémia, és a gazdaság, azaz a világgazdaság éppen békés, felfelé ívelő konjunkturális állapotban lenne. A változások ugyanis felgyorsultak, a technológiák olyan gyorsan avulnak el, újulnak meg, ami folyamatos alkalmazkodásra kényszeríti a gazdaságpolitikát, a különböző szakpolitikákat. Ráadásul olyan változásokra kellene felkészülnünk, amelyekről semmit, vagy csak nagyon keveset tudunk, illetve számolunk velük (például az energiatárolás új, forradalmi eszközei), de sem a konkrét formájukat, sem az időpontjukat még nem ismerjük.

A következőkben a kérdésnek csak egyetlen vetületével, a munkaerőpiacon várható helyzettel kívánok foglalkozni. De már itt elkerülhetetlen egy alternatíva megemlítése: folytatódik a NER politikája – a versenyszabályok negligálása, a közpénzek magánosítása, a Fideszhez lojális szereplők (természetes és jogi személyek) megkülönböztetett támogatása, Magyarország elszigetelődése az Európai Unióban stb. –, vagy visszatérünk a piacgazdaságok menedzselésének a fejlett országokban bevált, mert alkalmazkodásra képes módjára, ami nem jelenti azt, hogy válságok, recessziók, kisebb-nagyobb konfliktusok bekövetkezése kizárható lenne. És persze feltételezzük, hogy a klímaváltozás vagy egy háború nem teszi feleslegessé a kérdés megválaszolását.

Tágas munkaerőpiac

Az Európai Uniót, benne Magyarországot egyre inkább súlyosbodó és tartósnak ígérkező munkaerőhiány jellemzi. Bár volna még némi munkaerő-tartalék, az ezt alkotó csoport egy része alkalmatlan a munkaerőpiaci reintegrációra, illetve komoly, hosszabb időt igénylő képzési, átképzési programokra lenne szükség. De még ebben az esetben is számolnunk kell azzal, hogy a mennyiségi és/vagy minőségi igényeket hazai forrásból nem lehet kielégíteni, és ez a jelenség hosszú távon velünk marad. A vendégmunkás-probléma, illetve az ezzel összefüggő migráció ma már a parlamenti választások egyik meghatározó kérdése. Mindez összefügg a kormányzatilag támogatott idegenellenességgel és persze – ne tagadjuk! – a migrációval kapcsolatos negatív tapasztalatokkal is. Talán más lenne a helyzet, ha a befogadó országok nemcsak a munkát igényelnék, hanem az azonos jogokra is hangsúlyt helyeznének, programokkal segítenék az együttélést, illetve a migránsok nagy része nem szorulna gettókba.

Magyarországon 2010 előtt is az volt az elv, és azóta sem változott, hogy külföldi csak akkor kap munkavállalási engedélyt, ha az illetékes munkaügyi hatóság nem

tud erre a munkakörre magyar munkavállalót kiközvetíteni. Ebben az esetben az engedélyt kiadja. Más kérdés, vajon az adott vállalkozás versenyképes, nagy hozzáadott érték előállítására képes, vagy ellenkezőleg: alacsony hozzáadott értéket állít elő, netalán energiaigényes, környezetet szennyező termelést folytat. A foglalkoztatás ugyanis nem öncél: csak értelmes, a társadalom számára hasznos vállalkozásokba érdemes befektetni, így ott foglalkoztatni.

Engedtessek meg egy kitérő. Érdekes, hogy a versenysportokban, így például a labdarúgásban teljesen elfogadott a külföldi játékosok alkalmazása. Senki sem gondolja, hogy a magyar focicsapatokban azért játszik annyi külföldi, mert nem volt magyar jelentkező. Legfeljebb a bőrük színe miatt éri időnként némi atrocitás a játékosokat.

Ugyanakkor rengeteg magyar dolgozik külföldön, mert ott magasabb a fizetés, kedvezőbbek a munkafeltételek vagy éppen a társadalmi környezet, mint itthon. A globalizáció korszakában a munkaerőpiac nem szűkíthető le az országhatáron belülre, különösen az EU-ban, ahol az egyik alapelv a munkaerő szabad vándorlása. Ez azt jelenti, hogy számos szakma (például egészségügyi, idősgondozás, informatikus, mérnök, turizmus-vendéglátás, bolti kiskereskedelem) számára a világ nagy része, de az EU mindenképpen reális opció. Őket csak versenyképes bérekkel, megfelelő munkafeltételekkel lehet itthon tartani – kivéve azokat, akik más, elsősorban családi körülmények miatt nem tudnak, nem akarnak külföldre távozni –, ami az alacsony magyar termelékenységű színvonal mellett korántsem egyszerű feladat. Változást nyilván csak attól remélhetünk, ha a magyar gazdasági, politikai helyzet, a kultúra közelít azokhoz az országokhoz, ahova a magyar munkaerő sajnos egyre nagyobb része kikiváncol.

Automatizáció, robotika, mesterséges intelligencia

Számos prognózis komoly veszélyeket lát a munkaerőt helyettesíteni képes gépekben, sokan attól tartanak, hogy munkahelyek tömegét szüntetik meg. Ez a hatás valóban fennállhat, azonban abban is egyetért sok kutató és szakértő, hogy a jövőben rengeteg új munkahely is keletkezik. A megszűnő munkahelyek jellege megfogalmazható: a mechanikus, nehéz fizikai munkát válthatják fel automaták és robotok, a mesterséges intelligencia szellemi munkákat is helyettesíthet, a konkrét következményeket azonban nem látjuk. E ponton a szükséges műszaki és egyéb ismeretek hiányában nagyobb szerepe lesz a fantáziának, én nem vagyok pesszimista. Több lehetőséget is látok az alkalmazkodásra.

1. Nézzünk szembe azzal, hogy sajnos nagyon sokan elégedetlenek a munkájukkal – s persze a keresetükkel –, nem találják meg a munkájukban azt az örömet, amelyet egy boldog társadalom egyik feltételének tekintünk. A Nők 40 lehetőséggel élő nők nagy többsége úgy nyilatkozott, hogy alig várta már, hogy nyugdíjba mehessen, azt is vállalva, hogy a nyugdíja kisebb lesz, mintha 65 éves koráig dolgozna. Ha tehát olyan munkahelyek szűnnek meg, amelyek nem okoztak örömet, és csak kényszerből, a fizetésért vállalták el, ennek lehet örülni.
2. Ha olyan helyzet alakul ki, hogy a szükséges termékek és szolgáltatások kevesebb foglalkoztatottal is előállíthatók, azaz nő a termelékenység, akkor élni lehet a munkaidő csökkentésével, különböző, rugalmas munkaidő-beosztási formák alkalmazásával. Másfelől azzal is számoljunk, hogy egyre nő a közszolgáltatások és a kulturális intézmények szerepe, amelyek a hét minden napján szolgáltatást nyújtanak, ami ugyancsak létszámgényes, illetve rugalmas foglalkoztatási formákat kíván.
3. Ha rövidül a munkaidő, azaz megnő a szabadidő, akkor ennek – reméljük, értelmes – eltöltése egyre inkább fontos kérdéssé válik. Ha azt is figyelembe vesszük, hogy egyre nő az idősek aránya a társadalomban, akkor megnő a kereslet az egészségügyi szolgáltatások, rekreációs programok iránt, amihez nyilván képzett többletmunkaerő kell.
4. A megrövidült munkaidő a szórakoztatóipari termékek és szolgáltatások iránti keresletet is megnövelheti. Lehet, hogy furcsán hangzik, de az emberek játékok iránti szenvedélye nemcsak munkahelyeket teremthet, de az egyén pszichológiai szükségleteinek kielégítése szempontjából is hasznos lehet. Itt gondolok a versenysportok nézésére, illetve arra, hogy az emberek maguk is részt vesznek különböző egyszerűbb vagy bonyolultabb játékokban.
5. Még azt se zárjuk ki, hogy megnő a kereslet a művészeti termékek (színház, mozi, kiállítások, olvasás stb.) iránt, amihez szükség van művészekre, előadókra, őket segítő személyekre, szervezőkre, rendezőkre. Megnöhet a mindezeket hobbiként művelő emberek tábora. Amióta mobiltelefonnal is lehet fényképezni, megsokszorozódott azoknak a száma, akik rendszeresen fotóznak, filmeznek. (Ez is kimaradt volna a negyven évvel ezelőtt nem megírt dolgozatomból.)
6. És akkor ott vannak még azok a tevékenységek, találmányok, amelyeket még nem látunk, nem is gondolunk rájuk, mert még fel sem találták őket. Jellegüket megbecsülni sem tudjuk, de azt igen, hogy ilyenekre számíthatunk.

Ha valaki utópisztikusnak gondolja a leírtakat, annyiban egyet kell értenem vele, hogy mindez nem megy magától. Megvalósulásukhoz komoly reformok és idő szükséges, azaz koncepciót és sok munkát igényel. A kulcskérdés az oktatás. De mit oktassunk, ha nem tudjuk pontosan, hogy milyen tudásra lesz szükség? Nem kell megijednünk attól, hogy nem látjuk konkrétan a jövőt! A sakkvilágbajnok sem látja a parti elején a mattképet, de ismeri azokat az elveket és technikákat, amelyek egy győzelemhez szükségesek. Milyen elvekre és képességekre lesz nekünk szükségünk? Úgy vélem, egy ilyen helyzetben a tanulási képességnek, az élethosszig tartó tanulásnak elfogadott napi gyakorlattá válására van szükség. Másfelől az egyre bonyolultabb világban már az iskolában meg kell tanulni az emberi együttélés és együttműködés fontosságát és technikáit (kooperáció, konfliktuskezelés, tolerancia, a másik elfogadása). A konkrét munkafolyamatot pedig a munkahelyen lehet elsajátítani, majd folyamatosan korszerűsíteni. (Megjegyzem, sok tekintetben ez már ma is így van, sőt, a múltban is így volt.) Végül, de nem utolsósorban: olyan politikai rendszerre van szükség, amelyben az emberek nem érzik magukat kiszolgáltatottnak, mert közreműködhetnek annak formálásában.

A változások nem mindig kiszámíthatók. A Covid – miközben nem rengette meg a munkaerőpiacot – maradandó változást is okozott. Bár a home office a Covid előtt is ismert volt elvileg, de igen kevesen éltek vele. Ma viszont általánosan ismert, s mivel már gyakorlati tapasztalataink is vannak, sokak számára opció lett. Egy befogadó társadalom alkalmas az új kihívások megválaszolására. A mienk még nem ilyen, de a cél adott.

Karsai Gábor,
a GKI Gazdaságkutató Zrt. vezérigazgató-helyettese¹

E-mail: karsai.gabor@gki.hu

A MÉLYPONTON TÚL, A FENNTARTHATÓ FEJLŐDÉSEN INNEN

A kormány kommunikációja a magyar gazdaság gondjait továbbra is *külső okokra* – az orosz–ukrán háborúra, az Európai Unió elhibázott szankcióira, az energiaárak és általában az áremelkedési ütem elszállására, a megnövekedett befektetői és pénzügyi kockázatokra – vezeti vissza. A sikereket viszont az infláció letörésétől az EU-transzferek „mesterséges” visszatartásának leküzdéséig mind-mind a kormány eredményeinek tekinti. Ez magyarázza, hogy az elmúlt években követett, jellemzően hatalomtechnikai megfontolásokon alapuló, rögtönzésekből álló gazdaságpolitika kritikai elemzésére, a válságkezelésben elért sikerek valós okainak, például a vásárlóerő fájdalmas csökkentésének és a szigorú monetáris politikának, mint antiinflációs eszköznek a kormányzati bemutatására nem került sor. Ehelyett az előzőekben már említett részsikereket, ezen belül a kormányzati látszattevékenységeket – például a kötelező akciózás vagy az árfigyelő rendszer jelentőségét – eltúlozva, megkezdődött az *élénkítő gazdaságpolitikához való visszatérés* előkészítése, az antiinflációs elkötelezettség felpuhulása. Ezt tükrözte a már nyár végén megjelent, „2023 az infláció letörésének éve volt, 2024 a gazdasági növekedés újraindításának éve lesz” szlogen. Majd ezt követte főleg a nemzetgazdasági miniszter számos megszólalása, amelyekben a növekedés akadályaként a túl szigorú monetáris politikát (a magas kamatokat) nevesítette, illetve a túl ambiciózus költségvetési hiánycsökkentési törekvéseket kritizálta. Az utóbbi időben felerősödött a gazdasági trendforduló emlegetése is. Az infláció csökkenése mellett ilyen sikernek tekintik kormányzati körökben például a kiskereskedelmi forgalom előző hónapokhoz viszonyított emelkedését, a reálberek havi szintű növekedését.

Ez utóbbiak valós részizgazságok, de hangoztatásuk mögött kimondva-kimondatlanul az a feltételezés is meghúzódik, hogy a magyar gazdaságnak 2023 végére már sikerült a kormány által helyesnek tartott – 2022 előtti – pályára állnia, s *immár csak némi serkentésre*, a monetáris és fiskális politika lazítására van szükség. Holott egyrészt a mélyponthoz viszonyított kezdődő és részleges javulás még nem jelent

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.83>

tartós fordulatot. Másrészt éppenséggel az eddigi gazdaságpolitika volt az, amely a növekedés erőltetése következtében már 2020, a Covid-válság előtt egyensúlyrontó volt, s ezzel különösen sérülékeny pályára vitte a magyar gazdaságot (például az EU-ban már akkor is magasnak számító infláció és államháztartási deficit miatt). Ráadásul a növekedés szerkezete – például a túlárazott vagy presztízsbetűzéses beruházások következtében – nem vezetett a társadalom tényleges jólétéhez. Erre utal, hogy 2022-re az egy főre jutó, összehasonlítható áron mért fogyasztásban az EU utolsó előtti helyére csúszott Magyarország, s könnyen lehet, hogy 2023-ban már az addig utolsó Bulgária is megelőzte.

Tény, hogy a magyar gazdaság 2023-ban *túljutott* a 2022. évi országgyűlési választások előtti osztogatás okozta belgazdasági és az Ukrajna elleni orosz agresszió által előidézett világgazdasági következmények folytán kialakult válság *legnehezebb* szakaszán. Azonban továbbra sem látszik, hogy a kormány gazdaságpolitikája fenntartható növekedési pályára állítaná a magyar gazdaságot.

Az egyik fő eredmény, hogy a külső egyensúly a 2022. évi drámai deficit után már 2023 második negyedévében pozitívba fordult, és a tavalyi év végén a külkereskedelmi áruforgalomban épp akkora kiviteli többlet jött össze, mint amekkora a 2022-es hiány volt. Ez akkor is nagy eredmény, ha tudjuk, hogy a változásokban nagy szerepe volt a cserearányok alakulásának, s a javulás ára a recesszió volt. Bár ez 2023 közepén véget ért, az éves magyar gazdasági visszaesés feltehetőleg a második legmélyebb volt az EU-ban. Emellett az, hogy a magyar GDP csökkenése csak bő 0,5 százalékos lehetett, és nem nagyobb, csupán a mezőgazdasági GDP mintegy 60 százalékos bővülésének köszönhető. Ha a mezőgazdasági GDP csak az előző évi agrárcsökkenést kompenzálta volna, a magyar gazdaság visszaesése a ténylegesnél sokkal mélyebb, 2 százalékos körül alakult volna 2023-ban.

Pozitívum, hogy októberben egy számjeggyé vált az infláció. A fogyasztói árak éves átlagban 17,6 százalékos emelkedése azonban jóval meghaladta a kormány által tervezett 15 százalékos, s az EU-ban a legmagasabb volt. Az év végi 5,5 százalékos áremelkedés viszont általános meglepetést keltő módon alacsony, s az EU-ban már csak a hatodik legmagasabb volt. (Igaz, ebben jelentős szerepet játszott az energiaár-számítás egyelőre vitatott módszere, amelyről az Eurostat állásfoglalása még nem született meg.) Év végére jelentősen, 18 százalékról 10,75 százalékra csökkent az irányadó kamat is, bár a kormányzat ezt az 5 százalékos körüli decemberi reálkamat miatt nem tekinti kielégítőnek. *Holott ez a magas reálkamat a hiteltelen gazdaságpolitika ára.* A reálkereset a 2023. januári 7,6 százalékos csökkenés után novemberben már 5,6 százalékkal emelkedett. Éves átlagban azonban 2-2,5 százalékos lehetett

a reálkeresetek csökkenése, a reáljövedelmeké pedig 3,5-4 százalék. A munkanélküliségi ráta két és fél éve emelkedik, 2023 szeptember–novemberében 4,3 százalék volt, 0,5 százalékponttal magasabb az egy évvel korábinál. Igaz, az EU-ban ez kifejezetten alacsony szám.

A kormánynak év végére sikerült olyan megállapodást kötnie az EU-val, hogy hozzáférhet a Magyarországra jutó EU-transzferek mintegy egyharmadához. A kormányzat ezt az általa alkalmazott kemény, ravaszkodva zsaroló tárgyalási taktika sikerének tekinti. Holott az időhúzás már eddig is sok veszteséget okozott, a nemzetközi kapcsolatok megszakadása a kutatás és az oktatás területén hatalmas károkkal jár. Ráadásul a transzferek kétharmadának elérhetősége egyelőre *ködbe vész*. Emellett a magyar számlák elfogadása kapcsán az EU-nak még bőven lesz ellenőrzési, felfüggesztési lehetősége.

Ahol látványosan nincs túl a nehezen a magyar gazdaság, az az államháztartás helyzete. A 2023. évi GDP-arányos deficitcél az elmúlt másfél évben többször is növelték: a 2022 nyarán törvényileg rögzített 3,5 százalékot 2022 végén 3,9 százalékra, 2023 októberében pedig 5,2 százalékra. A Pénzügyminisztérium 2023 végén kiadott makrogazdasági prognózisában már 5,9 százalék szerepelt, azonban ez is könnyen túlteljesülhetett.

A költségvetési deficitcél elvétéséért természetesen felvethető a Pénzügyminisztérium felelőssége. Az elmúlt év kormányzati gazdasági vitái alapján azonban nem annyira a pénzügyminiszter vonalvezetése a hibás, sokkal inkább erőtlensége, a kormányfővel szemben történt *alulmaradásának fegyelmezett tudomásulvétele* miatt hibáztható. A költségvetés immár intézményes lefokozása tükröződik abban, hogy a Gazdasági Kabinet elnöke 2023 decemberétől a pénzügyminiszter helyett a nemzetgazdasági miniszter lett. Az egyidejűleg létrehozott, a pénzügyminiszter által vezetett Kormányzati Költségvetési Előkészítő Munkacsoport vétőjoga ellenére inkább csak szépségflastromnak tekinthető. Hiszen a „nemzeti együttműködés rendszerében” – amint azt például az elvileg ugyancsak vétőjoggal rendelkező Költségvetési Tanács eddigi működése is mutatja – ezek az intézmények inkább csak udvarias kritikára képesek, a költségvetési folyamatokra nem gyakorolnak erős, érdemi hatást. Azt, hogy a Pénzügyminisztérium is tisztában van a leértékelődésével, s egyben jelezni kívánja, hogy „parancsra” készíti, illetve hajtja végre a költségvetéseket, jól mutatja az a felfogása, mely szerint „az éves költségvetés és annak végrehajtása nem cél, hanem gazdaságpolitikai eszköz”. A gyakorlatban ez nem egyszerűen valamiféle természetes rugalmasságot jelent ugyanis, hanem a rögtönzések egy szűk körön kívül áttekinthetetlen gazdaságpolitikáját takarja.

A kormány 2023. végi makrogazdasági prognózisa szerint 2024-ben 3,6 százalékos, a többi intézmény által gondoltnál gyorsabb növekedés várható. Holott a 2,5 százalék feletti növekedést sem a kül-, sem a belföldi kereslet nem alapozza meg, az élénkítés lehetőségei korlátozottak, túlhajtásuk pedig a növekedésre is negatíván ható egyensúlyi problémákhoz vezethet. Az EU gazdasági hangulatindexe alacsony, az európai ipari várakozások – különösen a magyar szempontból fontos Németországban – kifejezetten pesszimisták. A magyar ipari bizalmi indexen belül az exportrendelések megítélése kedvezőtlen. 2024 belátható részében a külpiaconktól nem várható látványos növekedésserkentő hatás. Az állami beruházásélénkítés forrásai az elkerülhetetlen hiánycsökkentés miatt korlátozottak. Erre utal, hogy például a Baross Gábor-program újraindítására a 2023. évi 1000 milliárd forint után idén egyelőre csak 200 milliárdot szánnak. Az EU-transzferek pedig – amelyek 2023 első három negyedévében 1,4 milliárd eurót tettek ki, s amelyek az év egészében alig haladták meg a 2,2 milliárd eurót – 2024-ben a januárban már beérkezett 0,6 milliárd euróval együtt sem nagyon fogják az előző évihez képest bővíteni a beruházások forrását. A külföldi nagyberuházások jelentős pénzügyi és egyéb – például kiegészítő infrastrukturális fejlesztésben megtestesülő – támogatásban részesülnek. A háború közeledése, a magyar gazdaságpolitika kiszámíthatatlansága, a fejlesztésekre fordítható vállalati források csökkenése, a hitelek drágasága, s nem utolsósorban a bizonytalan bel- és külföldi kereslet azonban valószínűtlenné teszi az üzleti beruházások megugrását. A háztartások ingatlanberuházásaiban sem várható fellendülés. Így 2024-ben már a beruházások stagnálása is jó eredmény lenne. A *növekedés hajtóereje* ezért feltehetőleg a fogyasztás lesz. A már bejelentett béremelések tovagyrűző hatása következtében 11 százalék körüli keresetemelkedés valószínű, ami más tényezőkkel együtt a jellemzően 5 százalék körülire vártnál magasabb, akár 6 százalék feletti áremelkedéssel járhat együtt. Ebben az esetben a reálkereset bő 4 százalékkal, a reáljövedelem és a vásárolt fogyasztás mintegy 2,5 százalékkal bővíthet.

A magas áremelkedési ütem veszélyének fő oka, hogy a magyar kormányzatban az infláció kapcsán mintegy fél éve egyre erősebben eluralkodott a *korai ünneplés* nemzetközi szakirodalomból ismert jelensége. A túl korán szükségtelennek minősített antiinflációs politika ugyanis gyakran az áremelkedési ütem ismételt gyorsulásához vezet. A 2023. decemberi 5,5 százalékos áremelkedés további csökkenése egyáltalán nem vehető biztosra, sokkal inkább emelkedésére kell számítani. Figyelemztető jel, hogy az üzleti szféra áremelési törekvése decemberben jelentősen megugrott, majd januárban (a kereskedelem kivételével) tovább emelkedett, tízhavi csúcsára került. Az adó- és béremelések szintén inflációs hatásúak, s ezt csak erősítik a

versenyt korlátozó lépések. Nagy kockázatot jelentene, ha a Magyar Nemzeti Bank engedne a kormány nyomásának, s az indokoltnál nagyobb mértékben csökkentené az alapkamatot, mintegy megelőlegezve az infláció további, kétséges csökkenését. A forint január végi átmeneti jelentős gyengülése a kormány öntörvényű lépéseket kilátásba helyező megnyilvánulásaira adott pénzüpiaci válasz volt, s ki is kényszerítette a realitásokhoz való – átmeneti? – igazodást.

A 2023 nyarán elfogadott költségvetés az idei évre 2,9 százalékos hiányt irányoz elő. A bázis, a 2023. évi folyamatok tervezettől teljesen eltérő alakulása, a 6 százalék körüli tavalyi GDP-arányos hiány ennek elérését gyakorlatilag lehetetlenné teszi. Ezt a kormányzat január végén el is kezdte kommunikálni. Ami egyben azt is jelenti, hogy Magyarországnak az irreálisan korai elfogadása ellenére – vagy talán éppen ezért – jelenleg *nincs komolyan vehető* költségvetése.

A külső egyensúly javulása a 2023. évi fordulat után minden bizonnyal erősen lefékeződik. A külkereskedelmi egyenleg a belföldi kereslet élénkülése és a magyar exportlehetőségek korlátozottsága miatt, a cserearányok változatlanságát feltételezve csak kissé emelkedhet. A jövedelmi mérleg aligha javul, az EU-transzferek inkább csak stagnálnak. Bár a rövid távú és hatalomtechnikai szempontokon alapuló, megalapozatlan élénkítésre hajlamos gazdaságpolitika aligha változik, a szélsőséges keresletgerjesztést remélhetőleg sikerül elkerülni. Az ugyanis az eddigiekben jelzettnél is rosszabb egyensúlyi viszonyokhoz – magasabb inflációhoz, nagyobb államháztartási hiányhoz, a külső aktívum elolvadásához – vezetne. A szélsőségek elkerülése azonban kevés az infláció tartós csökkentésén, az egyensúly megteremtésén alapuló fenntartható növekedéshez. Mivel nem várható sem a versenypiaci viszonyok erősítése, sem a lojalitásalapú gazdaságirányítás és -ösztönzés megváltozása, ezért a kormányzati élénkítés révén elérhető többletnövekedés nem hatékonyságjavuláson, hanem a *jövő felélésén* fog alapulni. Vagyis nem lesz fenntartható.

Katona Tamás
közgazdász, egyetemi tanár,
a Központi Statisztikai Hivatal korábbi elnöke

E-mail: tamas.katona@t-online.hu¹

SZÜKSÉG VAN-E A NAGY PANDÉMIA ÉS A NAGY INFLÁCIÓ UTÁN A
GAZDASÁGPOLITIKA ÚJRAGONDOLÁSÁRA?

A gazdaságpolitika változtatása, átalakítása a fejlett világban a gazdaság meghatározó elemeinek változásával összhangban folyamatosan napirenden van. A közelmúltban ennek kényszerét nagyrészt a 2008. évi világválság alapozta meg, és a klímaváltozás siettetette. Egyben azt is meg kell említeni, hogy az utóbbi negyedszázad határozottan legmagasabb inflációja a gazdaságpolitikai változások következménye.

A változtatás kényszere kétségtelenül a pandémia megjelenésével vált látványossá. A kialakuló kínálatihiány-sokk, a termelési láncok megszakadása, ezen belül is különösen a kínai gazdaság szinte teljes leállása rádöbbsentette a döntéshozókat az outsourcing kockázataira. A folyamatos termék-előállítást akadályozó kockázatok csökkentése érdekében elindult a termelési folyamatok visszaszervezése, azaz az insourcing. Egyes tevékenységek visszahozatala a fejlődő országokból több fejlett országban is megváltoztatta a foglalkoztatás szerkezetét, a bérköltség növekedése pedig árnyomást eredményezett.

Az évtizedes visszatekintésben alacsony inflációnak az energiaválság vetett véget. Ennek előzményei a 2014-es orosz invázióra, a Krím-félsziget és a Donyec-medence elfoglalására vezethetők vissza. Utólag értékelve ez az a fordulópont, amelytől kezdve a gazdaságpolitikában előtérbe kerülnek a geopolitikai megfontolások, a leválási törekvés az orosz energiahordozókról. Ez azután 2022-ben felgyorsult: az Európai Unió gázenergia-importjában az orosz részarány egyetlen év alatt 40 százalékról 8 százalékra mérséklődött. Az az egyébként kedvező helyzet, hogy rendkívül gyorsan csökkent az Európai Unió függősége Oroszországtól, az infláció jelentős emelkedésével járt. A legtöbb tagországban azonban a múlt év végére már számottevően mérséklődött a pénzromlás üteme: a decemberi fogyasztóiár-index az Európai Unió 27 tagállamában 3,4, az eurózónában 2,9 százalék, a maginfláció pedig 4,3, il-

¹ ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-0625-3959>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.88>

letve 3,9 százalék volt (a két magyar adat 5,3, illetve 7,8 százalék). A még mindig kockázatot jelentő, relatíve magas maginfláció és a bérnyomás veszélye miatt az Európai Központi Bank az idei első félévben még nem tervez kamatcsökkenést, amivel visszafogja a gazdasági növekedést. A szigorú monetáris politika másik fontos oka: a pandémia idején szinte minden tagországban érzékelhetően nőtt az államháztartás hiánya és ennek következtében az államadósság is. A legutóbbi adatok szerint a GDP-arányos államháztartási deficit 2023 III. negyedévében az Európai Unióban és ezen belül az eurózónában egyaránt 2,8 százalék volt, ám jelentős szórással: 7 tagországban szufficites volt az államháztartás, közülük a legnagyobb mértékben Dániában 2,7 százalék és Portugáliában 2,5 százalék, míg a legnagyobb hiányt, 7 százalékos hiányt Romániában, 6,6 százalékos hiányt Bulgáriában, 5,7 százalékos hiányt pedig Magyarországon mutatott ki a pénzügyi statisztika (a magyar hiány a múlt év egészében valószínűleg meghaladta a GDP 6 százalékát). A bruttó államadósság a 27 tagállam átlagában a GDP arányában 82,6, az eurózónában 89,9 százalék volt ugyanezen időszak végén. Az eurózóna hat tagállamában, Görögországban, Olaszországban, Franciaországban, Spanyolországban, Belgiumban és Portugáliában az államadósság meghaladta a GDP 100 százalékát, ugyanakkor a tavalyi harmadik negyedév végén mért 75 százalékos GDP-arányos magyar államadósság a kelet-közép-európai térség 11 tagállamával összevetve kirívóan magas. Ehhez társul a nemzetközi hitelességi deficit: a befektetésre ajánlott kategória alsó szélén jegyzett magyar államadósság ellenére a magyar kockázati felár magasabb, mint a 165,5 százalékos GDP-arányos államadóssággal rendelkező, befektetési kategória alatt jegyzett görög kockázati felár.

A magas államadósság, a szigorú monetáris politika visszafogja az Európai Unió növekedését, és nehezíti a szükséges gazdaságpolitikai váltás megvalósítását. A legnehezebb helyzetben talán Németország van, mivel a zöldátállást egyszerre kívánja megvalósítani az energetikában, az iparban és a mezőgazdaságban, miközben a korábban stabil kínai piacra is kevésbé számíthat. A gondokat súlyosbítja a katonai kiadások számottevő növelésének érzékelhető szükségessége. Az Európai Unió gazdasági növekedése így ez évben is szerény lesz. A múlt évi, a recessziót éppen elkerülő 0,6 százalék után az idén 1,2 százalékkal, míg az eurózónában 0,5 százalékos növekedés követően 0,9 százalékkal emelkedhet a bruttó hazai termék volumene.

A magyar gazdaságban lényeges gazdaságpolitikai fordulatra lenne szükség, de erre gyakorlatilag nincs esély. A gazdaság 2022 második félévében recesszióba került, amelyen érdemben az sem változtat, hogy a Központi Statisztikai Hivatal a 2023. második negyedévi GDP-adatot negatívról stagnálásra módosította. A gazdaság a múlt év egészében 0,5 százalékos növekedés meghaladó mértékben zsugorodott. Az

Európai Unióban a magyarországinál jelentősebb csökkenés csak Észtországban és Írországban várható. A magyar gazdaság kritikus helyzetét az is tükrözi, hogy az egy százaléknál alacsonyabb mértékű zsugorodás döntően a mezőgazdaság 2023. évi kiugró teljesítményének köszönhető, mivel – a kétségtelenül rendkívül alacsony bázishoz mérten – az ágazat az eddig rendelkezésre álló adatok alapján 60 százalékot megközelítő bővülése nélkül a bruttó hazai termék volumene 2–2,5 százalékkal esett volna vissza. Gyökeres gazdaságpolitikai fordulat nélkül a kormány által ígért 4 százalékos gazdasági növekedés az idei évben sem várható. A realitás ennek mintegy a fele. Mégsem ez a magyar gazdaság legnagyobb problémája, ennél sokkal súlyosabb gond a strukturális válság. A gazdaság szerkezete az utóbbi 13 évben a lecsúszást determináló irányba halad: a munkaalapú társadalomként meghirdetett politika következményei egyre jobban látszanak a csekély hozzáadott értéket képviselő, alacsony képzettséget igénylő, alacsony bérű munkavállalókkal működő, nagy energiaigényű ipari üzemek térnyerésével. A kormány – a világ számos más nemzetgazdaságában megvalósult fejlődésosztöző példa ellenére – nem képes és nem hajlandó belátni, hogy a térszűrés megállításhoz és a felzárkózáshoz tudásalapú társadalomban lehet csak visszatérni.

A pandémia súlyos helyzetet idézett elő a magyar társadalomban és gazdaságban. Tulajdonképpen 2010 óta ez volt az első valós válság; a kormányzati politika addig a maga számára sikeresen kezelte az általa kreált válságokat, ugyanakkor a pandémia problémáit nem tudta megoldani. Egyetlen statisztikai sikert tudott felmutatni: miután 300 milliárd forintért, ellenőrizhetetlen körülmények között, ellenőrizhetetlen szereplők közbeiktatásával vásárolt 16 ezer, döntő hányadában soha nem használt lélegeztetőgépet, ez a vásárlás évében jelentősen megemelte az egészségügyi közkiadások szégyenletesen alacsony szintjét. Összehasonlításképpen: az államadósság után idén fizetendő, várhatóan a GDP 4,2 százalékát elérő kamatterher meghaladja az egészségügyi közkiadásoknak a GDP 3,6 százalékára tervezett összegét. (Az Európai Unió átlaga ennek több mint kétszerese). A pandémia hibás kormányzati kezelésének tragikus következménye, hogy a járvány időszakában bekövetkezett többlethalálozás mértéke a fejlett országok körében a legmagasabbak között volt.

Az államháztartási hiány a múlt évben is lényegesen túllépte nem csupán a költségvetési törvényben eredetileg meghatározott 3,9 százalékos mértéket, hanem a kormány döntésével megemelt 5,2 százalékos hiánycélt is, feltehetően meghaladta a GDP 6 százalékát. Mivel a múlt év nyarán elfogadott idei költségvetési törvény – ma már jól láthatóan – irreális adatokra épült, elkerülhetetlenek a további megszorító

intézkedések, és nem látszik esély a 2022 közepe óta tapasztalt rögtönzésekkel teli, koherencia nélküli gazdaságpolitika megváltozására. A megszorítások politikájának szomorú bizonyítéka az Eurostat decemberi jelentése a háztartások fogyasztásának 2022. évi helyzetéről. Az adatok nem csupán azt mutatják, hogy Magyarország az Európai Unió második legszegényebb országa, hanem azt is, hogy Bulgária életszínvonala már olyan mértékben megközelítette a magyar fogyasztás szintjét, hogy gyökeres társadalompolitikai váltás nélkül két éven belül az Európai Unió legszegényebb országa leszünk. Ez abban az értelemben a kormány gazdaságpolitikájának célirányosságát is jelzi, hogy a 2022. évi választások előtti 10 hónapban történt mintegy 4 ezer milliárd forint értékű pénzosztást a múlt év végére a kiugróan magas inflációval és a drasztikus megszorításokkal visszavette a lakosságtól.

Azaz a kormány az ezzel ellentétes kommunikáció mellett kifejezetten inflációt növelő gazdaságpolitikát folytatott és folytat. Ennek elemei között a legsúlyosabbak a 2022. nyári intézkedések: a 850 milliárd forintos, részben visszamenőlegesen érvényesített adóemelés, valamint a beruházások elhalasztása 2000 milliárd forintot meghaladó értékben. Természetesen előzményük az elmúlt évek során egyre több zavart okozó, magasnyomásúnak hirdetett gazdaságpolitika erőltetése: a gazdasági növekedés bármilyen áron, így az államháztartás egyensúlyának veszélyeztetése árán is érje el a 4-4,5 százalékot. Ennek törvényszerű következménye a magas infláció. A fogyasztói árak a múlt évben 17,6, az utóbbi két évben együttesen 34,7 százalékkal, ezen belül az élelmiszerárak 2023-ban 25,9, az utóbbi két évben 58,6 százalékkal, az Európai Unióban a legnagyobb mértékben nőttek.

A mára sok komponensében rendkívül kritikus gazdasági helyzet az utóbbi évek fejleményeinek hatására jutott krízis közeli szintre, ugyanakkor az ezt előidéző okok az elmúlt 13 év gazdaságpolitikájában keresendők. Az éledező inflációt csupán felerősítették az említett nemzetközi tényezők. Alapvetően a hazai gazdaságpolitika okozta a rekordokat döntő magyar inflációt; ezeket a körülményeket elfedte a korábbi évek nemzetközi árstabilitása, némelykor deflációja. A hazai okok ugyanis a politikai termékként alkalmazott, irracionális, mesterségesen alacsonyan tartott energiaárakban, ennek következményeként az energiakorszerűsítő beruházások elmaradásában, az erre szolgáló uniós források más területekre történő átcsoportosításában, másrésről a téves beruházáspolitikában, nevezetesen a nagy energiaigényű ipari üzemek létrehozásának ösztönzésében keresendők. A magyar ipar energiaigénye e hosszú évtized alatt több mint másfélszeresére nőtt. Az inflációt növelte a hazai fizetőeszköz tudatos leértékelésének politikája is. Megjegyzendő, hogy a fiskális és a monetáris politika korábbi egysége 2022 őszén megbomlott: a jegybank

2022 októberében a forint válságának, nevezetesen az akkor kialakult 434 forint/euró árfolyam hatására éles fordulatot vett, a monetáris tanács 18 százalékra emelte az irányadó kamatot. Az MNB elnöke önkritikusan elismerte, hogy a kormány mindent elrontott, és azóta a jegybank többé-kevésbé következetesen képviseli a korábbi unortodox gazdaságpolitikai szemléletével szemben a viszonylagos monetáris szigor. Feltehetően a kormány és az MNB vezetésének ellentétekben megnyilvánuló politikája 2025 februárig folytatódni fog – akkor jár le Matolcsy György mandátuma –, miközben a kormányzati tényezők egymás közötti, korábban elképzelhetetlen nyílt vitái inkább erősödnek, mint gyengülnek.

A gazdaságpolitika alakításának az egyik nehezen kiszámítható tényezője a kormány viszonya az Európai Unióhoz. A kormányzat egyre agresszívabb unióellenes kommunikációt folytat, ami arra utal, hogy egyre kevésbé számít arra, hogy az idén jelentős uniós források érkeznek be. Akárcsak 2019-ben, a kormányfő abban bízik, hogy az európai parlamenti választások jelentős jobbrtolódást hoznak az európai politikában, várakozása szerint valójában szélsőjobboldali előretöréssel. Erre azonban most sem érdemes gazdaságpolitikát és általában kormányzati politikát alapozni.

Mérő Katalin,
a Budapesti Gazdasági Egyetem Pénzügy Tanszékének egyetemi docense

E-mail: mero.katalin@uni-bge.hu¹

SZÜKSÉGES-E, VÁRHATÓ-E A BANKSZABÁLYOZÁS RADIKÁLIS
ÚJRAGONDOLÁSA?

A 2008-as globális pénzügyi válságot követően megtörtént a pénzügyi intézmények, különösen a bankok és az árnyékbanki körbe tartozó nem banki pénzügyi közvetítők széles körű és nagy volumenű újraszabályozása. Mégis, a 2020-as évek fejleményei arra hívják fel a figyelmet, hogy nem sikerült olyan szabályozási keretrendszert kialakítani, amely képes lenne biztosítani a pénzügyi rendszer és az intézmények stabilitását. Erre még nem a koronavírus-járvány alatt kellett rádőbennünk, amikor átmenetileg a bankszabályozás számos elemét felfüggesztették, hanem 2022-ben, és még inkább 2023-ban, amikor a korábbi, alacsony inflációval és kamatszinttel jellemezhető időszakot követően növekedésnek indult az infláció.

A pénzügyi piacokon 2022-ben és 2023-ban a következő piaci zavarok, intézményi problémák adtak okot aggodalomra:

- 2022 szeptemberében az angol nyugdíjalapok kerültek nehéz helyzetbe. Ahogy az angol államkötvények hozama növekedésnek indult, a nyugdíjpénztári eszközök piaci értékének csökkenése nagy veszteségeket okozott a pénztáraknak, és a hozamok volatilitása is megnőtt. A veszteségek különösen azért voltak nagyok, mert az ún. DB (*defined benefit*) pénztárak – vagyis azok, amelyek szolgáltatásaikat előre meghatározott mértékben fizetik – a kötelezettségeik által vezérelt befektetési politikát (*Liability Driven Investment* – LDI) folytattak. Ennek keretében derivatívák használatával magas tőkeáttételű pozíciókat építettek fel. A veszteségek felmerülése és a hozzájuk kapcsolódó fedezetpótlási felszólítások (*margin call*) teljesítése tovább fokozta az állampapírpiazi áreséseket, amit csak a Bank of England 2022. szeptember 28-án meghirdetett állampapír-vásárlási programja tudott stabilizálni (Cunliffe, 2022).

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8180-4371>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.93>

- 2023 márciusában az USA banksődjei rázták meg a pénzügyi piacokat. Előbb az igen kicsi Silvergate ment csődbe, majd az USA 16. legnagyobb bankját, a Silicon Valley Bankot rohanták meg a betétesek, amit további banksődök követtek. Mindegyik háttérben az állt, hogy a bankok arra számítottak, hogy az alacsony kamatkörnyezet tartósan megmarad. Ezért fix kamatozású, alacsony kockázatú, stabil jövedelmet ígérő kötvényekbe fektettek, a kamatkockázatok fedezése nélkül. A kötvényeket, mivel azokat lejáratig tervezték tartani, könyveikben nem piaci, hanem bekerülési értéken tartották nyilván a bankok. A kamatkörnyezet megváltozásakor a kötvények leértékelődtek, komoly veszteségeket okozva nekik. A kialakuló bankpánikok miatt a kötvényeket piaci áron kellett eladni, vagyis a potenciális veszteségeket azonnal realizálták. Más jellegű, sokkal inkább vállalatirányítási hibák tömkelegére visszavezethető esemény volt ugyancsak 2023 márciusában Svájc második legnagyobb bankja, a Credit Suisse csődje.
- 2023 májusában az Európai Központi Bank Pénzügyi Stabilitási Jelentése (ECB, 2023) arról számolt be, hogy a banki kockázatok számottevő növekedésnek indultak, és új területekre is áttevődtek. Kiemelt kockázatként értékelte, hogy az euroövezeti bankok forrásai között már 15 százalékot képviselnek az árnyékbanki intézményektől, jellemzően az alapkezelőktől, hedge fundoktól, nyugdíjalapoktól származó források, amelyek egy piaci stressz esetén könnyen kivonható, illékony forrást jelentenek. A forrásoldali kitettségek 80 százaléka kevesebb mint 20 nagybanknál koncentrálódik. Ezt a kockázatot az ECB alelnöke, Luis de Guindos (2023) rendszerszintűnek minősítette, és további szabályozási lépéseket sürgetett.

Mindezek tükrében nem meglepő, hogy a banki szakemberek és az akadémiai szakirodalom továbbra is igen megosztott, vajon a jelenlegi, nagy tőkeáttétellel működő bankrendszerrel jellemezhető bankmodellek mellett egyáltalán lehet-e olyan szabályozáspolitikai keretet kialakítani, amely képes a bankok és a bankrendszerek stabilitását biztosítani. Amennyiben erre a kérdésre nemmel válaszolunk, akkor vajon a jelenlegi modell sérülékenysége olyan ár, amit a bankok gazdasági növekedést támogató szerepéért érdemes megfizetnie a társadalomnak, és a kérdés csak az, hogy ki, milyen mértékben fizesse meg ezt. Mekkora legyen a bank tulajdonosainak, az államnak (vagyis az adófizetőknek), a betétbiztosítási rendszernek, a különböző típusú kötvények tulajdonosainak, illetve a betéteseknek a vesztesége? Esetleg jóval kisebb tőkeáttétellel és így kisebb kockázattal működő bankok is képesek lennének

finanszírozni a gazdaságot? Vagy inkább olyan bankrendszerre lenne szükség, ahol a betétgyűjtő bankok teljesen biztonságosak, vagy mert nem hiteleznek, és így nem működnek magas tőkeáttétellel, vagy mert a központi bank korlátlanul kiségi őket?

Ezek a kérdések folyamatosan napirenden vannak, és a pandémia – amikor a bonyolult szabályok egy részét könnyítésként felfüggesztették (Mérő, 2023a) –, valamint az infláció újbóli megjelenése – amely a pénzügyi eszközök átárazódásán keresztül banki csődökhöz és nyugdíjpénztári likviditási problémákhoz vezetett (Mérő, 2023b; Király & Mikolasek, 2023a és 2023b; Patel & Palacios, 2023) – számottevően fel is erősítette az erről való gondolkodást.

Néhány újabb szabály bevezetésével ezeket a konkrét kockázatokat nyilván menedzselni lehetne. De ezzel a már jelenleg is csak kevesek számára áttekinthető bankszabályozás még sokkal bonyolultabbá, áttekinthetlenebbé válna, ami jó táptalaja annak, hogy a bankok szabályozási arbitrázzsal, kiskapukat keresve, új típusú, innovatív módon felépített, nehezen azonosítható kockázatú tevékenységeket fejlesszenek ki. Ebbe a kategóriába tartozott 2008-at megelőzően a strukturált értékpapírosításon alapuló hitelezés. Nem kétséges, hogy annak a szabályozása csak egy ajtót csukott be a kockázatos pénzügyi innovációk számos és folyamatosan változó lehetőségéből.

Milyen lehet akkor egy kevésbé nagy tőkeáttétellel vagy még szélsőségesebben, tőkeáttétel nélkül működő bankrendszer? Erre vonatkozóan számos javaslat fogalmazódott meg a közelmúlt szakirodalmában. Mindegyik erősen vitatható és vitatott is, de a mai rendszer szintén erősen vitatható, így ez nem jelent érdemi különbséget. A javaslatok közös kiindulópontja, hogy a jelenlegi, sok ezer oldalas szabályozást, ami a problémákat utólagosan, újabb és újabb kiegészítő szabályokkal kezeli, alapvetően rossznak tartják, s más módon, a jelenlegitől lényegében különböző bankpolitikákat vázolnak fel.

Az új banki modellekre vonatkozó legfontosabb javaslatok a következők:

A tőkekövetelmény egyszerűsítése és radikális megemelése

Az első lehetőséget egy, a mainál sokkal egyszerűbben számított és a ma it többszörösen meghaladó tőkekövetelmény bevezetése jelentheti. Erre tett javaslatot Admati & Hellwig (2013). Szerintük a bankszabályozás bonyolult és a kívülállók számára átláthatatlan rendszere elfedi, hogy a bankok túlzott kockázatokat vállalnak. Ők a bankok teljes eszközértékének 20–30 százaléka közötti tőkenagyságban látnák annak garanciáját, hogy ne a túlzott kockázatvállalásban legyenek érdekeltek,

illetve, hogy a sokkokkal szemben kellően ellenállóak legyenek. A szerzők későbbi írásaikban is amellet érvelnek, hogy a 2008-as globális válságot követő bonyolult bankszabályozás bevezetése elhalasztott lehetőség a biztonságos bankrendszer megteremtésére (Admati, 2016). A 2023-as amerikai banksődök és a svájci Credit Suisse csődje kapcsán is megerősítik ezt a véleményüket (Admati et al., 2023a, 2023b), és rámutatnak arra, hogy a jelenlegi rendszerre továbbra is igaz, hogy a bankok tulajdonosai és menedzserei a jó időszakokban a kimagasló jövedelmezőség haszonélvezői, anélkül, hogy a túlzott kockázatvállalás okozta veszteségeket viselniük kellene.

A kockázatos és a kockázatmentes bankok szervezeti elkülönítése

Jóval radikálisabb javaslat a tőkeáttétel nélkül működő bankrendszer, az ún. „*narrow banking*” bevezetése. A narrow banking, mint a bankok válságokkal szembeni ellenálló képességét szolgáló megoldás, nem új keletű. Legismertebb formájaként az 1929–1933-as nagy válságra adott válaszként kidolgozott 1933-as Chicago Tervet szokták említeni, amely elkülönítette volna a csak pénzforgalmi szolgáltatásokat nyújtó és ehhez kizárólag kockázatmentes betéteket befogadó bankokat a hitelező bankoktól, vagyis elválasztotta volna a pénzteremtést és a hitelezést egymástól, a pénzteremtést a központi bank monopóliumává téve.² Az 1933-ban elfogadott Glass-Steagal törvény ettől jóval megengedőbb rendszert vezetett be: a betétgyűjtést a hitelezéstől nem, csak a spekulatív befektetésektől különítette el az amerikai szabályozás. A 2008-as globális pénzügyi válságot követően újra felmerült a narrow banking megvalósításának gondolata (Benes & Kumhof, 2012), majd a 2023-as banksődöket követően új erőre kapott. Így például Charles Wyplosz egy 2023-as blogbejegyzésében amellet érvel, hogy a szabályozás toldozgatása csak a már ismert típusú bankválságoktól védhet meg, de nem az újfajtáktól s a jövőbeliektől. Ha a banki számlavezetést, a fizetési rendszerek működtetését közjóságnak tekintjük, akkor kockázatmentesé kell tenni (Wyplosz, 2023). Véleménye szerint ez a bankok két típusának elkülönítésével lenne megoldható. A tőkeáttétel és lejárat transzformáció nélkül működő, csak számlavezetésre és fizetési szolgáltatásokra szakosodott narrow bankok mellett megmaradnának a hagyományos, kockázatvállaló bankok is, amelynek betéteseinek tisztában lennének azzal, hogy a bankbetétnek van kockázata, bármennyire szigorú és folyamatosan megújuló is a bankszabályozás.

² A narrow banking történetének leírása megtalálható Pennacchi (2012), illetve Király & Mikolasek (2023b) tanulmányában.

A digitális jegybankpénz

A narrow banking speciális esete a digitális jegybankpénz (CBDC) olyan megvalósítása, amikor a pénzteremtés teljes egészében a központi bankokhoz van telepítve, ami garantálja a fizetési rendszer mindenkori likviditását. A jelenleg zajló CBDC-projektek jelentős része nem ebbe az irányba mutat, például az ECB által tervezett digitális euró csak a jelenlegi készpénzt váltaná ki. Azonban elvi és technológiai lehetőség van arra is, hogy a teljes pénzteremtés CBDC-kibocsátás formájában történjen. Danielsson & Goodhart (2023) szerint azonban ennek megvalósítása még évtizedekig is eltarthat, és ebben a keretrendszerben azt is meg kell oldani, hogy a központi bankok mint pénzteremtők ne vegyenek részt a hiteldöntésekben.

A jegybanki szerepkör radikális átszabása

Szigorúságában valahol a félúton található a jelenlegi szabályozást folyamatosan bővítő és finomító, valamint a narrow banking bevezetésére vonatkozó javaslatok között Mervyn King felvetése. Az angol központi bankot a 2008-as válság időszakában kormányzó vezetőjének a megközelítése azonban lényegesen különbözik a korábban bemutatottaktól, hiszen a radikális változást nem a tőkeáttétel számottevő csökkentésében vagy megszüntetésében látja, hanem a központi bankok szerepének újragondolásában és a bankok pénzteremtési képességének direkt korlátozásában. *Az alkímia vége* (The end of Alchemy) című könyvében (King, 2016) azt javasolja, hogy a központi bankok előzetes megállapodás alapján bármikor biztosítsanak likviditást a kereskedelmi bankoknak, hogy azok mindig képesek legyenek az éven belül lejáró betéteik visszafizetésére. Ennek előfeltétele, hogy a bankok előzetesen állapodjanak meg a központi bankkal, milyen eszközeik fedezete mellett mekkora központi banki hitelre számíthatnak. A központi bank a fedezetek minőségétől függően, kérésre bármikor, 0–100 százalékban csökkentett értékben (ún. *haircuttal*) adna likviditási hitelt a bankoknak. A központi bankokkal egyeztetett banki fedezeteknek a *haircuttal* csökkentett értéke a bankok jegybankpénzre szóló ígérete, az ún. effektív likvid eszköze. King javaslata értelmében a szabályozói elvárás az lenne, hogy a bankok mindig rendelkezzenek annyi effektív likvid eszközzel, amennyi az effektív likvid forrásuk, vagyis a betét- és egyéb rövid lejáratú forrásállományuk. Ez a módszer, ha nem is szünteti meg, de jelentősen csökkenti a bankok pénzteremtési képességét.

Az eddigiekben bemutattuk, hogy a jelenlegi helyzetben számos javaslat fogalmazódott meg a banki szabályozáspolitikák radikális újragondolására. Közös bennük, hogy elvetik a jelenlegi, áttekinthetetlen és bonyolult bankszabályozás további javíthatóságának, folyamatos kiegészítésének politikáját, mert nem látják célravezetőnek a jövőbeni válságok megelőzésére. Helyette valami más, a bankok és bankrendszerek stabilitását ténylegesen támogató megoldásban gondolkodnak. A 2020-as évek eseményei – a brit nyugdíjpénztári problémák, a 2023. tavaszi bankválságok, valamint az európai bankoknak az árnyékbanksi források illékonyágának való kitettsége – mind azt a nézetet erősítik, hogy a jelenlegi szabályozáspolitikák nem megfelelőek, radikális megváltoztatásukra lenne szükség. Ugyanakkor az innovatív javaslatok mögött nincs semmilyen szakmai konszenzus, mindegyik erős vitát váltott ki, és a gyakorlati lépések sem ebbe az irányba mutatnak.

A címben feltett kérdésre visszatérve tehát azt a választ lehet adni, hogy a 2008-as válság óta eltelt időszak tükrében, különösen a 2022-es és 2023-as év tapasztalatai alapján, szükség lenne a banki szabályozáspolitikák radikális megújítására, alapvető logikájuk megváltoztatására, de ez a közeli jövőben nem várható.

Hivatkozások

- Admati, A. (2016). The missed opportunity and challenge of capital regulation. *National Institute Economic Review*, No. 235. <https://doi.org/10.1177/002795011623500110>
- Admati, A., & Hellwig, M. (2013). *The bankers' new clothes*. Princeton University Press. <https://press.princeton.edu/books/paperback/9780691251707/the-bankers-new-clothes>
- Admati, A., Hellwig, M., & Portes, R. (2023a). *When will they ever learn? The US banking crisis of 2023*. VOXEU column. <https://cepr.org/voxeu/columns/when-will-they-ever-learn-us-banking-crisis-2023>
- Admati, A., Hellwig, M., & Portes, R. (2023b). *Credit Suisse: Too big to manage, too big to resolve, or simply too big?* VOXEU column. <https://cepr.org/voxeu/columns/credit-suisse-too-big-manage-too-big-resolve-or-simply-too-big>
- Benes, J., & Kumhof, M. (2012). *The Chicago Plan Revisited*. IMF Working Paper, WP/12/202. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.PDF>
- Cunliffe, J. (2022). *Letter from the Deputy Governor Financial Stability, Bank of England to Rt Hon Mel Stride MP, Chair of the Treasury Committee, House of Commons*. 5 October. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/letter/2022/october/letter-from-jon-cunliffe-ldi-5-october-2022.pdf>
- Danielsson, J., & Goodhart, C. (2023). *What Silicon Valley Bank and Credit Suisse tell us about financial regulations*. VOXEU column. <https://cepr.org/voxeu/columns/what-silicon-valley-bank-and-credit-suisse-tell-us-about-financial-regulations>
- de Guindos, L. (2023). *Towards a stronger non-bank financial sector*. Speech at the Association for Financial Markets in Europe (AFME) and Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF) 3rd Annual European Financial Integration Conference. <https://www.bis.org/review/r230524b.pdf>

- ECB (2023). *Financial Stability Review*. May. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202305~65f8cb74d7.en.pdf>
- King, M. (2016). *The End of Alchemy: Money, Banking, and the Future of the Global Economy*. Gardners VI Books. <https://www.amazon.com/End-Alchemy-Banking-Future-Economy/dp/0393353575>
- Király, J., & Mikolasek, A. (2023a). A 2023. tavaszi amerikai bankcsődök bankszakmai elemzése. Első rész: Bankmésék a hetvenéves Száz Jánosnak. *Gazdaság és Pénzügy*, 2023/3, 245–265. <https://doi.org/10.33926/GP.2023.3.3>
- Király, J., & Mikolasek, A. (2023b). A 2023. tavaszi amerikai bankcsődök bankszakmai elemzése. Második rész: Valós kockázatok, (téves) diagnózisok, (téves) javaslatok. *Gazdaság és Pénzügy*, 2023/4, 312–342. <https://doi.org/10.33926/GP.2023.4.1>
- Mérő, K. (2023a). Differences in Covid-Related Regulatory Forbearance Within and Outside the Banking Union – The Case of East-Central European EU Member States. *Journal of Common Market Studies*, First published 06. July. <https://doi.org/10.1111/jcms.13504>
- Mérő, K. (2023b). Szükség van-e a bankszabályozás újragondolására? A Silicon Valley Bank és a Credit Suisse esetének néhány tanulsága. *Gazdaság és Pénzügy*, 2023/2, 104–123. <https://doi.org/10.33926/GP.2023.2.2>
- Patel, K. B., & Palacios, S. I. S. (2023). *UK pension market stress in 2022 – Why it happened and implications for the U.S.* Chicago FedLetter, Number 480. <https://fedinprint.org/item/fedhle/96494>
- Pennacchi, G. (2012). Narrow Banking. *Annual Review of Financial Economics*, 4, 141–159. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110311-101758>
- Wyplosz, C. (2023). *It's easy to make deposit safe, at last*. Blog. https://www.charleswyplosz.info/_files/ugd/60d1ea_e0fcf59cc0c475b9539cc559888a82f.pdf

Molnár Dániel,
a Makronóm Intézet szenior makrogazdasági elemzője

E-mail: molnar.daniel@makronomintezet.hu

Horváth Diána,
a Makronóm Intézet makrogazdasági elemzője

E-mail: horvath.diana@makronomintezet.hu

KIHÍVÁSOK KIHÍVÁSOK HÁTÁN – EGYELŐRE (?)
MEGOLDÁSOK NÉLKÜL¹

A történelemtudományban jellemzően a nagy háborúk jelentik a korszakhatárokat, a közgazdaság-tudományban ezt a szerepet a válságok töltik be. Új korszak kezdődött a nagy gazdasági világválság, az 1970-es évek energiaválsága és a 2007–2008-as pénzügyi válság után is. A koronavírus-járvány lecsengését követően alig volt időnk felocsúdni és azon gondolkozni, hogy mely gazdasági folyamatok jellemzik majd a 2020-as éveket, amikor kitört az orosz–ukrán háború, amely világszerte az energiaárak és azok nyomán az infláció elszabadulását hozta magával, újabb válságba sodorva a gazdaságokat. Habár az energiaárak már visszakorrigáltak korábbi csúcsaikról, azonban itt, Európában, még mindig érdemben magasabbak, mint a koronavírus-járványt megelőzően. A kockázatok sem csökkentek, elég csak a közel-keleti helyzetre gondolni.

A megélhetési költségek elszabadulása, a reálbérek csökkenése, a kormányzati költsékezések megugrása, illetve a pénzügyi válság óta nem látott szigorú kamatkörnyezet mind-mind olyan jelenség, amely az energiaválság számlájára írható, de a következő években is velünk marad. Ilyen gazdasági környezetben várják el a közgazdászoktól – tegyük hozzá, jogosan –, hogy megmondják, melyek lesznek a következő évek kihívásai, főbb jellemzői, és a gazdasági döntéshozók hogyan tudnak ezek leküzdésére felkészülni.

¹ ORCID: *Molnár Dániel*: <https://orcid.org/0009-0001-3866-9004>
Horváth Diána: <https://orcid.org/0000-0001-6752-1984>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.100>

Az biztos, hogy új helyzetre kell felkészülnünk. A 2010-es éveket jellemző alacsony infláció és ehhez kapcsolódóan laza kamatkörnyezet, valamint – a mostani szemmel nézve – alacsony energiaárak időszaka nem tér vissza. Már-már elcsépeltnek hangzik, de Magyarország mint kis, nyitott gazdaság nem tudja kivonni magát a globális folyamatok hatása alól. Emiatt pedig fontos áttekinteni a globális trendeket.

A 2020-as évek fontos globális trendje várhatóan a zöldátállás, a fosszilis energiahordozókról való leválás és a közlekedés elektromobilizációja marad. A politikai kommunikáción túl egyre nagyobb elvárás helyeződik majd a konkrét intézkedések meghozatalára, arra, hogy az egyes országok látható lépéseket tegyenek a klímacélok eléréséhez. Ugyanakkor a zöldátállásnak jelentős költsége van. Biztosra vehetjük, hogy ezt a vállalatok nem a profitjuk terhére fogják megfizetni, hanem áthárítják a fogyasztókra.

A vasfüggöny leomlása utáni időszakot a világgazdaság szabadsága jellemezte. Kis túlzással a tőke oda áramolhatott, ahol a legnagyobb megtérülést tudta elérni. Ennek eredménye, hogy a világkereskedelem korábban soha nem látott ütemben bővült, új virágkorát élte a globalizáció. A pénzügyi válság kitörését követően ez a folyamat nagymértékben lelassult, azonban nem fordult vissza, beköszöntött az úgynevezett slowbalizáció időszaka. Az elmúlt bő két év történései ellenben más irányba mutatnak, bár hozzá kell tenni, hogy a mostani folyamatok előjelei az amerikai–kínai kereskedelmi viták keretében már 2020 előtt megjelentek. Az orosz–ukrán háború kitörésére válaszul Európa jelentős mértékben visszavágta gazdasági kapcsolatait Oroszországgal, a nyugati országok azonban még ezzel sem tudták teljes mértékben elszigetelni a világgazdaságtól. Oroszország a nyugati szankciókra válaszul jelentősen erősítette gazdasági kapcsolatait az úgynevezett globális dél országaival.² Habár a hidegháborúhoz hasonló szembenállást nem látunk, és nincs arra utaló jel, hogy ez érdeke lenne a globális dél országainak, azonban az, hogy – például az orosz–ukrán háború megítélésében – nyíltan szembehelyezkednek a nyugati állásponttal, már intő jel az eddigi világrend felborulására.

Emellett éleződik a Nyugat és Kína közti ellentét is. Kína már jelenleg is napelemgyártó nagyhatalom, piacvezető a szélenergia és az elektromos járművek akkumulátorainak exportjában (Wong et al., 2023). Mindemellett a zöldátállásnál nélkülözhetetlen alapanyagok (például nikkell, réz, lítium, kobalt, ritkaföldfémek) feldolgozásának döntő hányadát is ellenőrzése alatt tartja (International Energy

² Tágabb értelemben Latin-Amerika, Afrika, Ázsia és Óceánia kevésbé fejlett országait sorolják ide. Jelen kontextusban a BRICS országcsoport régi-új tagjait érdemes kiemelni (Kína, India, Brazília, Dél-Afrika, Irán, Szaúd-Arábia, Egyiptom, Etiópia), valamint Törökországot.

Agency, 2021). Előretörésének megállítására az Egyesült Államok már 2018-ban kereskedelmi háborút hirdetett Kína ellen. Ezt súlyosbította az Inflációcsökkentő törvény (IRA), amely – jelentős szövetségi támogatással – a jövő stratégiai iparágaiban hozza helyzetbe a hazai gyártókat (Energy.gov, 2022). Bár az Európai Unió sokáig pártatlan álláspontot képviselt, versenyképessége az elmúlt időszakban egyre inkább elpárolgott. A zöldátállítás tervezett ütemétől való elmaradás, a koronavírus-járvány nyomán megszakadt ellátási láncok, majd az orosz–ukrán konfliktusra adott szankciós válaszok, valamint az energiaválság egyre nagyobb kihívás elé állította az EU tagállamait, amelyek lépésényszerbe kerültek. Az EU több tagállama földrajzi és történelmi hagyományok miatt is jelentősen függ az orosz energiahordozóktól, amelyekről a háború kitörését követően erőltetett tempóban kívánt leválni – ehhez pedig csak lényegesen drágább alternatívák álltak rendelkezésre. Az ellátási láncokban keletkezett szakadások, zavarok miatt pedig felmerült az igény azok rövidítésére, az ellátási biztonság erősítésére; ennek szellemében született meg például 2023-ban a csipekről szóló európai jogszabály, amely jelentős összeg mozgósításával igyekszik orvosolni a félvezetők hiányát (Európai Bizottság, 2023).

Összességében véve tehát a korábban az egész világot lefedő értékláncok bomlani kezdtek, egyre erősebbé váltak a deglobalizációs és regionalizációs törekvések, előtérbe kerültek a nemzetbiztonsági kérdések – ezek együttesen a világkereskedelem lassulását, az értékláncok politikai szempontok szerinti átalakítását eredményezték. A nyugati nagyvállalatok egyre nagyobb hányada dönt a hazatelepülés (*reshoring*), az ellátási láncok rövidítése (*nearshoring*) és a baráti államokba való áttelepülés (*friendshoring*) mellett; a jelenséget a szakirodalomban „blokkosodásnak” nevezik. Bár ehhez a fentebb említett törvények és jogszabályok jelentős támogatást és így ösztönzést is adnak, nem képesek teljes egészében ellensúlyozni a folyamatból eredő többletköltségeket, a hatékonyság vele járó csökkenését.

Az IMF 2023. januári tanulmánya (IMF, 2023a) részletesen elemezte a blokkosodás várható hatásait. Eszerint a blokkosodáshoz kötődő többletköltségek a magasabb importárakból, a szegmentált piacokból, a technológiához, a szakképzett és szakképzetlen munkaerőhöz való korlátozott hozzáférésekből, illetőleg a termelékenység csökkenéséből erednek majd. Az ellátási láncok átalakítása átmeneti hiányokat idézhet elő, ami a nyersanyagárak és végső soron az infláció emelkedését eredményezné. Tehát a zöldátállítás várható költségein túl a blokkosodás miatt is magasabban alakulhat az infláció a korábbi években megszokottnál. Bár hazánk és a kelet-közép-európai régió a blokkosodás nyertese lehet, mivel mind földrajzi elhelyezkedésük, mind rugalmasságuk megfelelő célponttá teszi őket a nearshoring és a friendshoring

számára, e tendencia alól ők sem mentesülhetnek. Továbbá a világgazdaság növekedésének a lassulása is begyűrűzhet a régió országaiba is. Az árak emelkedése pedig aránytalanul súlyosan érintené az alacsony jövedelmű fogyasztókat, vagyis a folyamatnak jelentős jóléti költsége is lenne.

Az inflációt befolyásoló jövőbeli trend fontos tényezője a kedvezőtlen demográfiai folyamat is. A Központi Statisztikai Hivatal Népeségtudományi Kutatóintézete által legutóbb 2018-ban készített előrejelzés alapján a népesség fogyása a jövőben is folytatódik: még a legoptimistább forgatókönyv is 9 millió fő körüli népességszámot vetít előre 2070-re (Obádovics, 2018). A népesség csökkenése pedig leginkább a munkaképes korosztályt és a fiatalokat érinti, vagyis a jövőben a foglalkoztatottak száma mérséklődésnek indul, ami pedig a már jelenleg is meglévő munkaerőhiányt erősíti. Ugyanakkor 2026 után az Európai Unió népessége is csökken, még érdemi, éves szinten 1,2 millió fős nettó migráció mellett is (Eurostat, 2023). Ezen felül a blokkosodás is a munkaerőhiány erősödéséhez vezet, mivel a munkaerő áramlása korlátozódik, ami pedig az innováció és a technológia elterjedésének elmaradásával csökkenti a hatékonyságot (IMF, 2023a). Emiatt a bérnyomás is erősödni fog, ami pedig hosszabb távon szintén az infláció növekedéséhez járul hozzá.

Erre a várhatóan magasabb inflációra a monetáris politika döntéshozóinak jelenlegi mandátumuk szerint szigorúbb kamatpolitikával kell reagálniuk. A monetáris politikával kapcsolatos közgazdasági felfogás ugyanis lényegében a 1990-es évek óta nem változott. A fejlett gazdaságokban az akkor meghatározott inflációs célok vannak érvényben, miközben a gazdaságok működése alapvetően átalakult. Márpedig a monetáris politika a mandátumát tekintve nem tekinthető sikeresnek. Egyrészt a 2010-es évek közepén az infláció tartósan a cél alatt alakult. Majd az is megtépezhatta a Fed és az Európai Központi Bank renomóját, hogy a koronavírus-járvány után meglóduló inflációra tétova válaszokat adtak, halogatták a kamatemeléseket, illetve az elmúlt negyven év legnagyobb inflációs sokkját sokáig átmenetinek tartották. Az utóbbi időszak jegybanki kommunikációját akár a fentiek kompenzálásaként is értelmezhetjük: miközben a piaci szereplők az elmúlt hónapok inflációs adataiból kiindulva gyors kamatsökkentést várnak, a jegybankok kommunikációjában fennmaradt az inflációs veszélyek hangsúlyozása.

Amennyiben nem változik a jegybankok inflációról, illetve gazdasági növekedésről alkotott képe, a korábban vázolt tényezők miatti magasabb inflációs szintek szigorúbb kamatkörnyezetet vetítenek előre. Ez pedig forráshiányt eredményezhet a gazdaságban. Egyrészt a piaci szereplők magasabb hitelköltségekkel szembesülnek, másrészt a kormányzatok az államadósságok növekvő kamatterheit kényszerülnek

előteremteni. A pénz- és hitelszükéből kifolyólag pedig beruházások, fejlesztések maradhatnak el.

Európában a helyzetet tovább bonyolítják a 2024-től ismételten életbe lépő fiskális szabályok, amelyek szigorításra kényszerítik a kormányokat. Az IMF 2023. októberi előrejelzése (IMF, 2023b) szerint az évtized végére a ciklikusan kiigazított elsődleges hiány az eurózónában egyensúlyba kerülhet. Mindeközben az USA-ban a hiánymutató értéke a GDP 3, Kínában pedig 5 százaléka felett alakulhat. Vagyis az övezet legfontosabb versenytársainak a kormányzatai – a kamatkidadásokat, illetve a gazdasági helyzetet figyelmen kívül hagyva – számottevően nagyobb fiskális impulzust visznek a gazdaságba. Ennek a növekedésre gyakorolt hatása is egyértelmű: a Valutaalap középtávon az eurózónában 1,3, az USA-ban 2,1, Kínában 3,4 százalékos gazdasági bővülést vár. És habár az USA és Kína esetében a lazább fiskális politikának meglesz a hatása az adósságráta érdemi emelkedésében, az alacsonyabb növekedés nyomán az euróóóna bruttó adóssága csak visszafogott ütemben zsugorodhat, 2028-ra a jelenlegi, a GDP 90 százaléka körüli szintről mindössze 85 százalék alá. Vagyis az euróóóna a fiskális fegyellemmel nem lesz képes érdemben mérsékelni az adósságrterhet. Ellenben az övezet súlya a világgazdaságon belül a következő években tovább erodálódhat.

Az Európai Unió szigorú szabályozása sokkal jobban megköti a kormányzatok kezét a gazdaság élénkítése terén, mint Kínában vagy az USA-ban. A szigorúbb fiskális szabályok kikényszerítése versenyhátrányt jelent a világ többi gazdaságával szemben. A visszafogott gazdasági növekedés pedig az államadósság fenntarthatóságát veszélyeztetheti. Azt látjuk, hogy – hasonlóan más 21. századi kihívásokhoz, mint például a klímavédelem – a lokális megoldások ezen a téren sem működnek, a problémák kezeléséhez globális együttműködésre volna szükség. A megoldást ebben az esetben is az jelentené, ha a nagy gazdaságok megállapodnának, lefektetnék az egységes szabályokat, amelyek meghatároznák, hogy milyen mértékű és jellegű kormányzati beavatkozást hajthatnak végre a növekedés ösztönzése végett. Alapvetően ez lenne a kormányzatok érdeke is, mivel az országok közötti verseny költséges, azt az adófizetőknek kell előbb vagy utóbb megfizetniük, és amelynek nyertese a vállalati szféra lenne. Ugyanakkor, mint az élet sok más területén, itt is fogolydilemmáról beszélhetünk. A támogatási versenytől egyoldalúan elállni egyik félnek sem áll érdekében, viszont, ha mindkét (mindhárom) fél mérsékelné a támogatásokat, az Pareto-javítást eredményezhetne. Globális megállapodásra lenne szükség tehát egy olyan időszakban, amelyben erőteljesen kieleződnek az ellentétek a legnagyobb

gazdaságok között, amit az orosz–ukrán háború, az izraeli konfliktus vagy Tajvan helyzete tovább bonyolít.

Látható, hogy az Európai Unió a szigorú szabályozással a helyes úton jár, de nem a legjobb úton. A stratégiának addig nincs értelme, amíg a világ többi részén nem lehet ugyanezt kikényszeríteni.

Összegzésképpen: borítékolható tehát, hogy az infláció magasabb szinten stabilizálódik majd: a fejlett gazdaságokban meglévő munkaerőhiány, illetve a társadalom elöregedése, továbbá a zöldátállítás költségei mind-mind árfelhajtó hatással járnak. Mivel a monetáris politika felfogásában nem várható változás, és az inflációs célkövetés lazulása sem valószínűsíthető – bár 2021 második felében voltak erre utaló jelek az EKB és a Fed részéről –, a magasabb inflációs szintek szigorúbb kamatkörnyezetet hoznak magukkal. Eltérés mutatkozik ugyanakkor a fiskális politikákat illetően. Az IMF 2023. októberi előrejelzése (IMF, 2023b) szerint amíg az eurózónában a következő években visszatérhet a fiskális szigor, az USA és Kína kormánya jelentős összegeket fordít majd a gazdaság támogatására. A kialakuló támogatási versenyben Európa hátrakötött kézzel indul.

A zászló tehát nem az Európai Uniónak áll, ez pedig Magyarországra nézve is kedvezőtlen. Nehéz elképzelni olyan scenáriót, amelyben hazánk gazdasági felzárkózása akadálytalanul folytatódik, miközben legfontosabb exportpartnerünk, az eurózóna hanyatlik és veszít globális pozíciójából. Az már a tavalyi év végi ipari adatokból is látható, milyen súlyos hatása van a német ipar gyenge teljesítményének a magyar gazdaságra. A viszonylag nyugodt 2010-es évek után tehát a magyar gazdaságpolitikának és a vállalatoknak is fel kell készülniük, hogy konfliktusokban gazdag és nehezítő tényezőkkel átszabott gazdasági környezetben kell megtalálniuk azokat a lehetőségeket, amelyek biztosíthatják a növekedést.

Hivatkozások

- Energy.gov (2022). *Inflation reduction act of 2022*. <https://www.energy.gov/lpo/inflation-reduction-act-2022> (Elérés ideje: 2024.01.26.)
- Európai Bizottság (2023). *A csipekről szóló európai jogszabály*. <https://digital-strategy.ec.europa.eu/hu/policies/european-chips-act> (Elérés ideje: 2024.01.26.)
- Eurostat (2023). *Population projections in the EU*. https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?oldid=497115#Population_projections (Elérés ideje: 2024.01.26.)
- IMF (2023a). Geoeconomic fragmentation and the future of multilateralism. *International Monetary Fund, Staff discussion note, 2023. január 15.* <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266> (Elérés ideje: 2024.01.26.)
- IMF (2023b). *Fiscal Monitor. Climate Crossroads: Fiscal Policies in a Warming World*. <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2023/10/10/fiscal-monitor-october-2023> (Elérés ideje: 2024.01.26.)
- International Energy Agency (2021). The role of critical minerals in clean energy transition. *International Energy Agency, World Energy Outlook Special Report*. 2021. május. <https://www.iea.org/reports/the-role-of-critical-minerals-in-clean-energy-transitions> (Elérés ideje: 2024.01.26.)
- Obádovics, Cs. (2018). A népesség szerkezete és jövője. In Monostori, J., Őri, P., Spéder, Zs. (Szerk.) *Demográfiai Portré 2018*. KSH Népességtudományi Kutatóintézet, Budapest, pp. 271–294. <https://demografia.hu/kiadvanyokonline/index.php/demografiaiportre/article/view/2740/2653>
- Wong, K. F., Roos, P., Kavanagh, R., & Craft, L. (2023). How China achieved its clean tech dominance. *Energy Intelligence*, 2023. február 8. <https://www.energyintel.com/00000186-0963-d2f7-a387-affb8b360000> (Elérés ideje: 2024.01.26.)

Muraközy László,
a Szent István Egyetem egyetemi tanára

E-mail: laszломurakozy@gmail.com¹

AZ ÖSSZETEVŐKET JÓL ISMERJÜK, A RECEPTEKET ALIG

A gazdaságpolitikát nemcsak most, a nagy pandémia és a nagy infláció után, de állandóan újra kell gondolni. A tudományos elemzések segíthetnek ebben, de a gazdaságpolitika alakítása nem a kutatók, hanem a szavazatok maximalizálásában érdekelt politikusok kezében van. Pedig a politikai motiváció elsődlegessége mellett elég világosan kirajzolódnak a gazdasági célok is. Fenntartható gazdasági fejlődés, viszonylag alacsony infláció és munkanélküliség, külső és belső egyensúly. A legjobb ezek kiegyensúlyozott kombinációja, de ez igen ritkán jön össze, már csak azért is, mert mindig ott kell lépni, ahol kritikussá válik a helyzet. Az eszközök is ismeretek, amelyek közül a legfontosabbak a fiskális és a monetáris politika, a szabályozás és korántsem utolsósorban az intézmények finomhangolása. A jó gazdaságpolitika sohasem könnyű, egyfajta művészet. Hiába ismerjük az összetevőket, a recept az adott országra, az érintett időszakra és a kialakult helyzetre tekintettel mindig más.

A nagy pandémia és a nagy infláció

A 2008-as pénzügyi válság sok tanulsággal járt, amelyek fontosak, de az elméletben nem hoztak kopernikuszi fordulatot. A növekedésben bekövetkezett trendtörésre még mindig keressük a gazdaságpolitikai receptet. A nagy pandémia és a nagy infláció várhatóan sokkal kisebb hatású, mint a 2008-as krízis volt, és könnyebben lehetett és lehet megoldást találni.² A Covid sajátos egyedi keresleti sokkot hozott, ami később egyes területeken kínálati sokkokkal kombinálódott. Kezelése egyszeri eszközöket igényelt, ezeket a legtöbb országban sok kapkodással és hibával alkal-

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.107>

² Egész más a helyzet Oroszország Ukrajna elleni háborújával, amelynek kimenetele jelenleg megjósolhatatlan és beláthatatlan következményekkel járhat. Így a mostani helyzet állandósulását feltételezem, bár sok jel utal a külső feltételek változására. Szintén kiszámíthatatlan jelenleg az Izrael elleni terrortámadás utáni helyzet alakulása a Közel-Keleten, ami többek között az olajárakon keresztül újabb inflációs sokkot indíthat el, nem is beszélve a nemzetközi feszültségek további kiéleződéséről.

mazták. A legfontosabb tanulsága a globális láncok sérülékenységének a felismerése volt, ami hosszabb távon a regionális ipari hálózatok erősítéséhez vezethet.

Oroszország Ukrajna elleni háborúja keltette nagy infláció, a beütött kínálati sokk már komolyabb figyelmet igényel. Nem véletlenül aggaszt sokakat az 1970-es évek történéseivel való esetleges hasonlóság. Szerencsére alapvető különbségek vannak. Nem a fejlett világ egészét, csak kontinensünk egy részét érintette igazán az energiaár-robbanás, miközben Kína vagy éppen az Egyesült Államok pozíciói még erősödhetek is. Európában viszonylag gyors alkalmazkodás indult el, amiben a világ kevésbé érintett régióira is támaszkodott. A hetvenes évek után elméleti paradigmaváltásra és új intézményekre volt szükség. Most ezek működtek, és 2023-ban már Európa-szerte igen jelentősen csökkent az infláció. Élénkülnek a gazdaságok is, vagyis most nem beszélhetünk tartós stagflációról. Különösen nem a fejlett világ egészét tekintve.

Jelenleg a nagy pandémia és a nagy infláció következményeit próbálja leküzdeni az európai kontinens, de ha ez sikerül is, korántsem nyugodhatunk meg. Ezek ugyanis a 2008 utáni lassulást és világgazdasági térsesztést kevés sikerrel orvosló gazdaságpolitikai törekvéseket szakították meg. A legutóbbi esztendőkről krízisein túllépve a 2008 utáni alacsony trendhez, világgazdasági térsesztéshez, a kontinens immár hosszú évtizedek óta egyre mélyülő alapvető problémáihoz – csökkenő versenyképesség, öregedő társadalom, strukturális gondok, fokozódó társadalmi feszültségek – való visszatérés várható. Nehezíti a helyzetet az Egyesült Államok és Kína között a világgazdasági és világpolitikai vezető szerepért folytatott harc élesedése is. Ez hosszú távú hatással lehet a globális világ megosztottságára, blokkosodására, a protekcionizmus felerősödésére. Oroszország Ukrajna elleni háborújának a következményei szintén hozzájárulnak ahhoz, hogy az utóbbi évtizedek szomorú tendenciája inkább felgyorsult, mintsem lelassult, és fokozódik kontinensünk minden szempontból való eljelentéktelenedése.

Hungarikumok

Természetesen a nagy pandémia és a nagy infláció tényezői Magyarországra is komoly hatással voltak, ám míg az előzőnek a menete alapvetően beleillett a nemzetközi trendekbe, a másodiknál már igazi hungarikum tanúi lehettünk. Akárcsak 2008-ban, most is a nemzetközi válságot megelőző időszak felelőtlen hazai gazdaságpolitikája erősítette fel a kívülről jövő impulzusokat. A 2010 után kialakult autokratia rendszer immanens jellemzője, hogy a gazdaságpolitika mindent a közvetlen

hatalmi szempontoknak rendel alá. Így nem meglepő, hogy a nyolc (!), egymással tudatosan versenyeztetett, gazdasági kérdéssel foglalkozó minisztérium egyikét sem lehetne azzal gyanúsítani, hogy akár csak alapszintű gazdaságpolitikai elveket követne, mert a legfelülről jövő politikai akarat végrehajtása és a hatalomhoz szükséges szavazatok maximalizálása mindent felülír. Hasonló a helyzet a tankönyveket bátran félredobó, függetlenséget nem is színlelő Magyar Nemzeti Bankkal is, amelyet csak az elképesztően magas infláció térített magához 2023-ban.³

A politika, a magyarországi közélet más területeihez hasonlóan és azokkal összekapcsolva, a valósággal köszönőviszonyban sem lévő virtuális univerzumot épített fel a gazdaságban is, amely aládúcolására számos párthű intézmény jött létre. Ennek a képzelt világnak az egyik legfontosabb építőköve a rezsicsökkentés hamis mítosza, ami Oroszország Ukrajna elleni inváziójáig általában a világpiaci áraknál magasabb díjtételeket jelentett. Hasonló hamis mítosz a háborús infláció, a szankciók eredménytelensége. De a bajok belső tényezőiről, a korábbi választási túlköltekezéséről és a gazdaság túlfűtéséről nagyon mélyen hallgatnak – már akik elkövezték. Nem is beszélve a különböző ársapkák, plafonok hamis csodafegyvereiről. A Fidesz politikusai, egymással is versenyezve, kánonban dicsőítik a mindeközben vergődő gazdaságot.

A sok félrevezető szólam persze kevés lett volna az autokratikus hatalom bebetonozásához. Ehhez más, mélyreható változtatásokra is szükség volt, ezek részeként a demokrácia mellett a piacgazdaság intézményeinek a lerombolására is. Az évtizedek alatt formálódó „piacosított állam” és „államosított piac” 2010 után tökélyre fejlődött, minimális versennyel, így az áremelésekkel szemben sem voltak kemény korlátok. Ez különösen jól érzékelhető Európa egyik legjobb természeti adottságaival rendelkező, de főleg a támogatásokra épülő, végtelenül alacsony hatékonyságú mezőgazdasága esetében, amely kulcsszerepet játszott a dicstelen, ötven százalék feletti élelmiszer-infláció kialakulásában.

Miközben a Fidesz egy szép, új világot teremtő prófétaként próbál feltűnni, működésében meglepően sok hasonlóság figyelhető meg a korábbi évtizedekkel. Az 1970-es évektől, rendszerektől és kormányoktól függetlenül jellemző Magyarországra, hogy amilyen forráshoz csak hozzájuthat, abból semmi sem marad. A kényeseres túlköltekezésben kizárólag külső korlát tudta/tudja megállítani. A kormány

³ Legalább ennyit számíthatott a Magyar Nemzeti Bank kicsit szakmaibb tevékenységében, hogy 2022 decemberében a Fidesz nem volt hajlandó törvénymódosítással lehetővé tenni Matolcsy György számára 2025-től kezdődően a harmadik jegybankelnöki ciklus betöltését is. Nyilván csak véletlen egybeesés, hogy a jegybank elnöke ugyanebben a hónapban az Országgyűlés Gazdasági Bizottságának ülésén váratlanul ráébredt, hogy a kormány helytelen gazdaságpolitikát folytat. Igaz, az MNB önkritikája azóta is várat magára.

a nagy pandémia és a nagy infláció során visszaélt a fellazított uniós költségvetési szabályokkal, a felelőtlen költsékezést az államháztartási hiány maximális kifizítése tette lehetővé.⁴ 2023-ban az államháztartás eredetileg tervezett hiánya a GDP négy százaléka alatt volt, ám jó, ha annak hat százaléka alatt maradt. Az már az elmúlt 13 év fontos jellegzetessége, hogy a bőséges források lehető legnagyobb részét a közpénzek és a köztvagyon rendszeres magánosításával egy szűk oligarchacsoporthoz irányítják. Mindemelllett a lakossági megtakarításokat a pénzügyi rendszert megerősítve állampapírok felé terelik, a beszáradt európai uniós forrásokat pedig magas kamatozású külföldi hitelekkel helyettesítik. Így továbbra is magas az államadósság, és a folyamatosan emelkedő kamatterhek – amelyek 2023-ban már elérték a GDP 4 százalékát – szűkítik a következő évek költségvetésének mozgásterét.

Megőrizte a Fidesz a prociklikus gazdaságpolitika tradícióját is. Ennek jegyében az expanzív fiskális és monetáris politika rendszeresen akkor is tovább élénkítette a gazdaságot, amikor az amúgy is fellendülőben volt. Ehhez általában a választások előtti pénzszozás is hozzáadódott, ahogy 2022-ben történt. Mindezek kulcsmozzanatai voltak 2023 szégyenletesen magas inflációjának is. A kilencvenes évek óta rövid távú szemlélet uralkodik Magyarországon, a gazdaság mélyebb strukturális problémáival a kormányok már nem is foglalkoztak. Ennek világos jele egyebek mellett a közlekedési infrastruktúra leromlása, a lakásállomány hőszigetelésének végtelenül alacsony színvonala, a mezőgazdasági öntözőhálózatok évtizedek óta tartó leépülése és különösen a humán tőke végzetes hanyatlása.

2010 után a tartós berendezkedés lehetőséget nyitott volna végre a hosszú távú szerkezeti változtatásokra. Részben élt is ezzel a vezetés, de korántsem jó irányba. A fent említett területek leromlása folytatódott, mindeközben jelentős állami támogatásokkal és elnéző környezeti szabályozással a közepes szintű összeszerelések, elsősorban az autóipar célországává tették Magyarországot; a hazai hozzáadott érték minimális maradt. A lezüllesztett oktatási rendszer is ezt próbálja kiszolgálni. A kibontakozó akkumulátor-mennyország koncepciója még ettől is visszalépést jelent. A NER-lovagok támogatásának abszurd fedőneve, az újraparosítás jelszava már önmagában is tévutat jelez. A magyar gazdasági növekedés még mindig a termelési tényezők: a fizikai tőke és a munka mennyiségi emelésén alapuló korszerűtlen modellt követi, egyre kisebb hozadékkal. Ezt jelzi a kiugróan magas, ám csökkenő tőkehatékonyságú felhalmozási ráta is. A versenyképes gazdaságok azonban már régóta gyökeresen más úton járnak, egyre inkább a humán tőke minősége vált a dinamizáló erővé.

⁴ Korábban is csak a GDP 3-4 százalékát kitevő ingyenes európai uniós támogatások megszerzése miatt tartották be vasszigorral a GDP 3 százalék alatti hiánycélt.

Tudják, de nem teszik: Európa

Európában a gazdaságpolitikai eszközök, piaci intézmények sokkal jobban működnek, mint Magyarországon, de a nagy pandémia, a háború, a nagy infláció rendkívüli pályára állította a gazdaságokat. A válság utáni évtizedet a kontinens kormányai nem használták ki, elmaradtak a mély strukturális változások. Németország és a legtöbb gazdaság az olcsó orosz energiára épített ipari exporttal támasztotta meg a növekedését, ami így is a válság előttinél kisebb ütemű maradt. A szükséges váltás hosszú távú stratégiát és a választási ciklusokon áthidaló, következetes haladást követelne meg. Csakhogy az elmúlt évek nehézségei Európa-szerte a populista erők megerősödését hozták, ami csökkenti a szükséges politikai stabilitást. Pedig a mostani helyzetben, a töredező globalizáció mellett még sürgetőbb lenne átállni az új, tudásalapú pályára. Európa hatalmas piaccal, szellemi potenciállal, kiváló oktatási és egészségügyi kapacitással, humán tőkével rendelkezik, erre kellene építeni a jövőjét. Ehhez az integráció elmélyítésére is feltétlenül szükség lenne, szemben a mostani széthúzással. Európa csak egységét elmélyítve maradhat a világgazdaság egyik központja.

Tudják, de nem teszik: Magyarország

Magyarországon a bejövő nagy nemzetközi cégek adják a magyar export és a hozzáadott érték elsöprő részét, ők tartják a felszínen a magyar gazdaságot. Az európai uniós tagság révén az elmúlt években hatalmas mennyiségű támogatás áramlott be, amely a hazai ráfordításokkal együtt lehetővé tette volna az energiarendszer átfogó korszerűsítését, az infrastruktúra, valamint kiemelten az oktatás és az egészségügy fejlesztését. Ehelyett ez utóbbiakat a rendőrminiszter felügyelete alá helyezték, a minőség ösztönzése és segítése helyett a kemény fegyelmezésre bízva a jövőjüket is. A források zöme a törvényesített korrupció révén a klientúra megerősítését, a nemzeti oligarchák felnevelését, valamint a választási győzelmeket elősegítő programokat és a populista agymosást szolgálta. Mindez az eltorzult politikai rendszer szerves folyamánya, amelynek kialakulásához sajnos az Európai Unió és különösen Németország elnéző magatartása is hozzájárult. A 2012 utáni gazdaságpolitika talán csak bűnököt eredményezett, a mélyülő strukturális problémák szőnyeg alá söprése, a humán tőke felélése viszont már olyan hibákat hozott, amelyeknek az árát generációk fizetik majd meg.

Nagy Katalin, a Kopint Konjunktúrakutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója

E-mail: katalin.nagy@kopint-tarki.hu¹

HATÁSOSAK-E A RÉGI BEIDEGZŐDÉSEK, A RÉGI MÓDSZEREK?

Az idei évre vonatkozó globális növekedési várakozások nagyon óvatosan optimisták, s noha az OECD, a Világbank vagy a különböző egyéb előrejelző intézetek a korábbiakhoz képest valamennyit javítottak legújabb prognózisaikon, továbbra is nagy a bizonytalanság. Várhatóan az egymást követő harmadik évben mérséklődik majd a globális növekedés üteme, amit sokan a szigorú monetáris politika késleltetett hatásaként interpretálnak. A korábban várt élénkülés egyelőre nem fog bekövetkezni, s a feltételezett „puha landolás” az elmúlt két év agresszív kamatemeléseit követően már eredménynek számít. A növekedés alakulása továbbra is elsősorban a gyorsan felzárkózó ázsiai országok teljesítményétől függ, s egyre inkább India tör az élre. Úgy tűnik, hogy Kína a pandémia óta nem tért vissza a korábbi pályára, gazdasági növekedése már tavaly is valamivel mérsékeltebb volt a vártnál, s a következő években még alacsonyabb, 4 százalék körüli lehet. Noha mindezt belső strukturális átalakulás is magyarázza, az országban tapasztalható deflációs trendek szintén arra utalnak, hogy a korábbi lendület elapadt. A kínai lassulás elsősorban az ázsiai–csendes óceáni térségre hathat ki, de összességében a globális növekedést is fékezi.

A fejlett országokban sem rózsásak kilátások: az Egyesült Államokban a hard landing elkerülhető lesz ugyan, de a növekedési ütem a tavalyi 2,5 százalékról 1,5-2 százalékra lassul. Japánban is csupán 1 százalék körüli GDP-bővülés várható az idén. Az Egyesült Királyságban – a restriktív fiskális politika és a továbbra is inkább szigorú monetáris politika következtében – a tavalyi 0,3-0,5 százalék körüli növekedés az idén sem lesz sokkal erőteljesebb. A kedvezőtlen külső környezet és egyes országok belső problémái következtében az Európai Unió esetében is csak mérsékelt élénkülés várható. A tavalyi, 0,5 százalékra becsült GDP-bővülés az idén legfeljebb 1 százalékra gyorsulhat. Az eurózóna esetében, főleg a 2023. évi visszaesést követően, a továbbra is lassú német növekedés miatt az idén legfeljebb 0,6-0,8 százalékos GDP-bővülés várható, s ami leginkább aggodalomra ad okot, a beruházások élénkülésével nem nagyon lehet számolni. Az elhúzódó regionális

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.112>

konfliktusok (a két éve tartó orosz–ukrán háború, amelynek a végkimenetele továbbra sem látszik, a közel-keleti konfliktus, amely szintén nehezen oldható meg) további lefelé mutató kockázatot jelentenek.

A legtöbb előrejelzés arra épít, hogy az infláció az idén tovább mérséklődik, az élelmiszer- és energiaárak, ha nem is egészen a korábbi, de alacsonyabb szintekre térnek vissza, és a fogyasztóiár-index a legtöbb országban újra a jegybanki célértékek körül mozog majd. Így nem csoda, hogy a monetáris politikában változásokat várunk az idén, hiszen a legfrissebb inflációs adatok az áremelkedés ütemének további mérséklődését jelzik, s a maginfláció is megindult lefelé. Ugyanakkor számottevő lazításra egyelőre nemigen lehet számítani, a jegybankok óvatosak maradnak. A tartósan alacsonyan kamatok és a pandémia alatt a gazdaságokba ontott bő likviditás a nagyvonalú fiskális ösztönzőkkel párosulva hirtelen nagyon erős inflációt generált, amit radikális válaszlépésekkel, a kamatok rapid emelésével sikerült megfogni. Az inflációs ráták jelenlegi csökkenése mögött jelentős bázishatás van. Az adatokból kiviláglik, hogy azokban az országokban, ahol a gazdaság szerkezeti adottságai miatt amúgy is magasabb volt az áremelkedés üteme, az inflációt a magas kamatok segítségével is csak nehezen lehetett leszorítani, így az árszint magas szinten stabilizálódott.

Az árak csökkenése ellenére számos ágazatban jelentős bérnyomás érzékelhető, amit például a németországi sztrájkok jeleznek, de más országokban is magasabb bérigényeket fogalmaznak meg a munkavállalók képviselői. Mivel szeretnék az utóbbi időben elszünetelt reáljövedelem-veszteségeiket pótolni, ez a bérnyomás egyelőre érezhető marad, különösen a munkaintenzív szolgáltatóágazatokban. Az egységnyi bérköltségek alakulása egyelőre távolról sincs összhangban a középtávra megálmodott inflációs pályákkal. Ugyanakkor a korábban említett geopolitikai kockázatok itt is megakaszthatják a megindult trendeket, és az energiahordozók esetében akár újabb áremelkedést indíthatnak el. Akadozik a világkereskedelem is: bár a tengeri szállítási költségek emelkedésének a hatása várhatóan csak kismértékben hat az infláció alakulására, de mindenesetre jelzi, hogy más területeken is jellemző még inflációs nyomás, s számos olyan kockázat van, amely a megindult folyamatokat megakaszthatja. Így nem véletlen, hogy a jegybankok képviselői egyelőre óvatosak, hűteni próbálják a gyors kamatcsökkentéshez kapcsolódó piaci várakozásokat. A pandémia alatt a gazdaság mindenáron történő élénkítése volt a cél, amelynek veszélyeire – így az infláció elszabadulására egy olyan időszakban, amikor a gazdaságok önfenntartó képessége még nem elég erős – már akkor is sokan figyelmeztet-

tettek. Ezért most a monetáris és a fiskális politika hagyományos élénkítő eszközeit óvatosabban vetik be.

A Fed legutóbbi megnyilvánulásai alapján arra lehet következtetni, hogy az idén (esetleg már márciusban) elkezdődik a kamatok normalizálódása, de hogy milyen ütemben, az még kétséges. Az inflációt a nyílt piaci bizottság (FOMC) képviselői továbbra is túl magasnak ítélik meg, s az elmúlt idők csökkenése ellenére jelentős kockázatokat látnak. A gazdasági kilátásokat szintén bizonytalannak látják. Így a januári monetáris döntés változatlanul, az 5,25–5,5 százalékos sávban hagyta az irányadó kamatlábat, az esetleges kiigazítást a gazdasági folyamatok szigorú monitorozásának eredményeitől teszi függővé. Minden bizonnyal a Fed fog először lépni, és az általa követett monetáris politikai trend a többi jegybankot is befolyásolja.

Az Európai Központi Bank, amely tavaly szeptemberig emelte a kamatokat, januárban nem változtatott az irányadó kamatokon, de bejelentette, hogy 2024 második felétől kisebb mennyiségben fekteti be újra a lejáráó kötvényeiből felszabaduló összegeket, azaz mennyiségi szigorítást hajt végre. Az EKB attól tart, hogy a legtöbb inflációs mutató csökken ugyan, de a béroldali nyomás még fennmaradhat. Az infláció visszaszorulása Európában nem egyértelműen pozitív, hiszen a lassú gazdasági növekedés és a nyomott kereslet hatásait is tükrözi. A szigorúbb finanszírozási feltételek visszafogják a keresletet, ami az infláció szempontjából előnyös, de a gazdasági kilátások szempontjából már kevésbé az. A legfrissebb feldolgozóipari hangulatindexek is a termelés újabb visszaesését sejtetik, s Európa legnagyobb gazdasága, Németország továbbra is a recesszió szélén táncol. Az EKB kettős nyomás alatt áll: az infláció körüli bizonytalanságok óvatos kamatkezelést követelnek, a gazdasági kilátások szempontjából a finanszírozási feltételek könnyítése a vállalkozások számára segítséget jelentene. A pénzpiaci befektetők ugyanakkor optimistábbak, s az eredetileg vártnál gyorsabb kamatcsökkentésre számítanak, de ezek a várakozások nem túl megalapozottak.

Az euróövezeten kívüli uniós tagországok esetében magasak az inflációs ráták s így a kamatszintek közötti különbségek: a magyar kamatszint mintegy a duplája a lengyelnek. Csehországban, Lengyelországban és Magyarországon ugyanakkor megindult az óvatos kamatcsökkentés, míg Dániában, Svédországban vagy Romániában inkább az EKB trendjét követik. Számos feltörekvő országban (Törökország, Oroszország) az extrém magas infláció miatt a kamatcsökkentés szóba sem jöhet, ellenkezőleg, a kényszerű kamatemelés jellemző, a külső finanszírozás pedig még így is nehézségekbe ütközhet.

Ugyancsak kérdéses, hogy a monetáris lazítás mennyiben segíti majd a kereslet élénkítését. Hiszen nem egyértelmű, hogy az elmúlt két évben bekövetkezett keresletcsökkenés mennyiben a szigorú monetáris politika és mennyiben egyéb tényezők következménye. Számos olyan (regionális konfliktusokból, környezeti problémákból adódó) kockázat van, amely a jelenlegi piaci kilátásokat kedvezőtlenül befolyásolja, és ezek a kockázatok még jobb finanszírozási feltételek mellett is óvatosabbá tehetik a befektetőket.

Nincs könnyű helyzetben a fiskális politika sem. A legtöbb OECD-országban a GDP-arányos adósságráta továbbra is igen magas, és a demográfiai trendek, a klímaváltozás következményeinek kezeléséhez kapcsolódó költségek, illetve a védelmi kiadások növekedése tovább nyomhatja felfelé ezeket a rátákat, ezért egyéb területeken a fiskális politikának restriktív kurzust kellene követnie. A gazdasági növekedés, a konjunkturális élénkülés hatására bekövetkező bevételbővülésre csak mérsékelten lehet számítani. Tehát az egyes országok költségvetési szerkezetének átalakítása volna az az út, amelyen az eladósodott országok kormányai elindulhatnak. Az OECD legfrissebb elemzése is arra hívja fel a figyelmet, hogy számos országban elkerülhetetlenek az adóreformok, a nyugdíjrendszer átalakítása. Az öregedő népesség az idősök fokozott foglalkoztatását, munkaerőpiaci reformok végrehajtását teszi szükségessé a jövőben. A bevételi oldalon a vagyon és a fogyasztás fokozott adóztatása a munkát, a munkaerőt terhelő adók helyett, és a különböző adókedvezmények visszaszorítása válhat szükségessé. A fenntartható költségvetési pálya egyre fontosabb követelmény lesz, hiszen már csak a klímaváltozás miatt szükséges többletköltségek is – országonként változó mértékben – jelentős kihívásokat jelentenek az egyes kormányok számára. Mindehhez megfelelő társadalmi támogatottságra lesz szükség, ami – akár Németországot, akár Franciaországot nézzük – nincs meg. A korábbiaknál sokkal nagyobb rugalmasságra lesz szüksége a fiskális politikának mindenütt, hogy rövid távon is alkalmazkodni tudjon a megváltozott követelményekhez, körülményekhez. Ugyanakkor a magas adósságállomány következtében számos országban éppen beszűkült a fiskális politika mozgásteré.

Milyen mozgásteré marad a gazdaságpolitikának a fejlett országokban, ahol a pandémia és az energiaválság következményeit mind a mai napig nem igazán sikerült kiheverni? A pandémia alatt az Európai Unióban a maastrichti szabályokat hatályon kívül helyezték, jelezve, hogy a megváltozott helyzetben más keretekre volt szükség. Most megvan a szándék a korábbi fegyelmező szabályok visszavezetésére, csak hogy – az Európai Bizottság előrejelzése szerint – 2024-ben hat uniós ország esetében a bruttó államadósság a GDP 100–150 százaléka között mozog, s a maastrichti krité-

riumokat csupán mintegy 15 ország teljesíti majd. A többi ellen túlzottdeficit- eljárás indulhat, aminek így nem lesz nagy súlya. Mindebből az következik, hogy az adósság leépítése és a korábbi szabályokhoz való visszatérés hosszabb időt vesz igénybe. Az USA-ban vagy Japánban nem is nagyon látszik a törekvés arra, hogy a felduzzadt adósságállomány leépítésével foglalkozzanak.

A pandémiát követően a gazdaságpolitikai eszköztár minden elemét bevetették, hogy a visszaesés következményeit enyhíteni tudják. Abban a hiszemben történt mindez, hogy a válság átmeneti lesz, s utána jön a fellendülés. Az élet megmutatta, hogy nem ilyen egyszerű a képlet: a pandémiát követte az energiaválság, az infláció felgyorsulása, s a legújabb előrejelzések az egyre szaporodó klímakatasztrófák bekövetkezésére figyelmeztetnek, az orosz–ukrán konfliktus pedig a fegyverkezési kiadások bővítésének szükségességére hívta fel a figyelmet, ami az érintett országok államháztartását megterheli. Az egymást követő folyamatok is jelezték, hogy a hagyományos gazdaságpolitikai eszköztár nem biztos, hogy elégséges a jövő problémáinak kezeléséhez. Új eszközök bevetéséhez, szerkezeti átrendeződések kikényszerítéséhez azonban társadalmi konszenzusra volna szükség, aminek a kialakítása sehol sem lesz egyszerű. A különböző szakértői megnyilatkozások, a nemzetközi szervezetek elemzései arra utalnak, hogy a jövőben egyre több krízishelyzetre lehet számítani, amelyeknek rövid, illetve hosszabb távon történő kezelése a korábbiaknál nagyobb rugalmasságot követel majd a különböző szakpolitikáktól. Az erre való felkészülés nemigen látszik. Maradnak a régi beidegződések: a monetáris lazítás segíti majd a finanszírozási költségek csökkentését, ezáltal elindítja a kereslet élénkülését. A fiskális politika kiadási oldalán megjelentek új súlypontok, mint a digitalizáció ösztönzése vagy a klímaváltozással kapcsolatos intézkedések támogatása, de a bevételi oldal átalakítása még várat magára.

Petschnig Mária Zita,
a Pénzügykutató Zrt. tudományos főmunkatársa¹

E-mail: pmzita09@gmail.com

GAZDASÁGPOLITIKA HELYETT

A gazdaságpolitika a gazdaság és a társadalom stabilitását, fejlődését hosszú távra elősegítő tervezetek, elképzelések összessége, amely a hatalmon lévő kormány értékrendjét tükrözi. Fontos jellemzője kell legyen a kiszámíthatóság, továbbá törekvés az egyenletes, fenntartható növekedésre, a kockázatok minimalizálására. Orbán Viktornak nincs, nem volt és a jövőben sem lesz ilyen értelemben vett gazdaságpolitikája. Helyette a rövid távú, a valós következményekkel kevésbé számoló, inkább a politikai, hatalmi szempontok által mozgatott kormánydöntések sorozatát láthatjuk. Ezek mindenkor célja a centrális erőter fenntartása és anyagi erősítése; a begyűjtött források a hatalom megőrzését, folytathatóságát szolgálják, hogy általuk még nagyobb anyagi bázis legyen megszerezhető.² Da capo al fine... (a vagyon és a hatalom egymás foglyai, mint a róka fogta csuka, csuka fogta róka).

E sorok írásakor, 2024. január elején még a kormány várható gazdasági döntései is tisztázatlanok, zavarodottságra utalók, fényévekre vagyunk a kiszámítható gazdaságpolitikától. A nemzetgazdasági miniszter és a pénzügyminiszter ugyanis évindítóként egymásnak gyökeresen ellentmondó koncepciót adott elő arról, hogy mi lenne a teendő a 2023 végére mély gödörbe jutott magyar gazdaságban. Mintha tűz és víz találkozott volna. De, ami mindennek a teteje: mindketten a kormányra hivatkoztak, azt állítva, hogy ők közvetítik a kormány véleményét, szándékát. Mintha két kormányunk lenne, holott csak Orbán Viktoré van, amelynek ellentmondó véleményű miniszterei arról árulkodnak, hogy Orbán most is két vasat tart a tűzben, famulusait egymással versenyezteti. Nem zavarja, hogy ezek a befektetők számára érthetetlen, zagyva kormányzati megnyilvánulások a folyamatok további kiszámíthatatlanságát üzenik, aminek negatív következményei az ország finanszírozhatóságát és a forint árfolyamát veszélyeztethetik.

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.117>

² Ebben a politikában nem jön szóba a közérdek, noha a 2010 utáni kormányzati ciklusok egyetlen kormányprogramjában, a 2010-ben előadottban, Orbán Viktor a köz érdekének fontosságát sokszorosán aláhúzva hangoztatta – szembeállítva elődei gyakorlatával –, amikor is – szerinte – a magánérdekek érvényesültek.

Nagy Márton, a nemzetgazdasági miniszter, 2024-ben a növekedést indítaná újra, kérve hozzá a fiskális politika segítségét. Varga Mihály szerint viszont „nincs olyan szándéka a magyar governmentnak, hogy fiskális ösztönzést indítson, amíg az egyensúlyi mutatók nem állnak helyre”.³

Növekedés és/vagy egyensúly – újfent a magyar gazdaság örökösnek tűnő dilemmájánál vagyunk. Amit Nagy Márton (és több nyilatkozata alapján Orbán Viktor is) akar, az a 2017 és 2019 között folytatott magasnyomású politikához való visszatérés. Akkor a gazdaságra zúdított többletkereslet révén (kölségvetési, monetáris és jövedelempolitikai oldalról egyaránt) valóban impozáns dinamikát mutatott a magyar gazdaság, mégpedig úgy, hogy mindeközben az egyensúlyi folyamatoknál nem gyulladt ki a vészvillogó. Csakhogy ezt a belső kereslet felpörgetésére építő gyakorlatot a külső körülmények – akkor – jelentős mértékben kedvezményezték (viszonylag jó konjunktúra, két százalék alatti uniós infláció, alacsony kamatkörnyezet, az uniós pénzek felgyorsított becsatlakoztatása). Mindezek ellenére az egyensúlyvesztés repedései így is kirajzolódtak. A három év alatt évi átlagban öt százalékot közelítő GDP-növekedés mellett

- a reálbérek jóval gyorsabban emelkedtek, mint a nemzetgazdaság termelékenysége (8,7 százalék versus 3,6 százalék),
- a GDP-arányos deficit (az uniós ESA módszertan szerint) mindvégig az előírt 3 százalékon belül maradt ugyan, de a hiány összege folyamatosan nőtt (2019-ben már 52 százalékkal nagyobb volt a 2016. évinél),
- az előző évek enyhe deflációja után az árszint évről évre emelkedett, 2019-ben az infláció (3,4 százalék) már két és félszerese volt az uniós átlagának (1,4 százalék), ráadásul ebben az évben a maginfláció a négy százalékhoz közelített,
- az import dinamikája rendre meghaladta az exportét, a külkereskedelmi mérleg aktívuma folyamatosan apadt, 2019-ben már kevesebb mint a felét tette ki a 2016. évinek (9,7 milliárd euró versus 4,3 milliárd euró),
- a folyó fizetési mérleg egyenlege a korábbi aktívumok után 2019-ben passzívumot jelzett; az ország külfölddel szembeni finanszírozási képessége szintén folyamatosan fogyatkozott: 2019-ben már az egyharmadát sem tette ki a 2016. évinek.

Vagyis a kedvező külső és belső körülmények (volt még tőkében és munkában is kihasználatlan kapacitás) ellenére a mesterségesen felturbózott növekedés kedvez-

³ Varga Mihály sajtótájékoztatója 2024. január 4-én.

zötlen hatásai is kiütöztek az erőre kapott inflációban és a külgazdasági mutatók romlásában. Jelenleg azonban messze nem állnak fenn azok a feltételek, amelyek a növekedés problémamentes beindításához szükségesek lennének. Ha ettől mégis eltekintenek, akkor olyan külső és belső egyensúlyromlás következne, amelynek a rendezése a „go” után szükségképpen kemény „stop”- pal járna. Ugyanis:

- A magyar gazdaság exportpiacain 2024-ben nem rajzolódik ki kedvező konjunktúra.
- A jó minőségű, technikai fejlődést/megújulást hozó nyugati működő tőke nem szándékozik Magyarországra jönni a kormány által kiszámíthatatlanul rángatott gazdaságba, ahol megszaporoztak a piaci folyamatokba való durva beavatkozások, és ahol a tulajdon sincs biztonságban.
- Necces az ország külső finanszírozása, hiszen az állampapírok csak egy kategóriával vannak a bővli felett; a hitelminősítők 2023-ban még kitarató bizalma pillanatokon belül elillanhat.
- Bizonytalan az uniós források lehívhatósága.
- Sem tőkében, sem munkaerőben nem áll rendelkezésre kapacitásfelesleg.
- Az inflációt – a kormány állításával szemben – nem sikerült „metszőollóval” kivágni.
- A 2023. évi költségvetés összeomlott (többszörösen is!) és a 2024. évinek is ez lesz a sorsa.
- Az adósságállomány a GDP-hez mérten is magas, nominális nagyságának rapid emelkedése pedig a válságos időkre emlékeztető kamatterhet vont maga után – GDP arányosan is.

Orbán Viktor és gazdasági főminisztere mindezekről a kedvezőtlen feltételekről nem vesz tudomást, vagy nem tulajdonít nekik akkora kockázatot, hogy növekedési álmaikat sutba vágják. Mindezekkel szemben a következőkre hivatkoznak.

- Legyőzték az inflációt. (Az infláció egy számjegyűvé tételéhez a kormány-nak semmi köze nem volt, sőt döntéseik az inflációt erősítették. 2023-ban az infláció a bázishatások és a kedvező energia-áralakulás következtében magától olvadt le, de nem múlt ki; 2024-ben a magasnyomású gazdaságmenet reinkarnálódása nélkül is beragadhat a 4-6 százalékos sávba.)
- Példátlanul gyorsan javultak a külső mérlegek. (Ez igaz, de nem a versenyképes export megtámasztásának köszönhetően, hanem mert a kormány által kikényszerített recesszió következtében az import jelentősen visszaesett; a belső kereslet felfűtése nyomán újból romlani fognak a mutatók.)

- Ömlik be a működő tőke a magyar gazdaságba. (De csak a Keletről érkező, zsákutcás fejlődést eredményező, autóiparhoz kapcsolódó, ráadásul ezermilliárd forintot jóval meghaladó költségvetési ráfordítás árán.)
- Jön az uniós pénz. Nagy Márton alapvetően a nemrég megítélt 3900 milliárd forintos kohéziós pénzre építi a növekedési tervét. (Ám egyrészt a kohéziós pénzből eddig megjött 470 milliárd forinttal szemben már 650 milliárdot elköltött a kormány. Másrészt a helyreállítási alaphól az előlegen kívül Magyarország semmit nem kap, mert nem teljesíti az uniós követelményeket. Harmadrészt pedig momentán az Európai Parlament vezető pártjai az Európai Bizottság magyar forrásokat felszabadító döntésének felülvizsgálatát szorgalmazzák.)
- Nagy a devizatartalék. (Igaz, de nincs az a sok, ami el ne tudna fogyni vész helyzetben, és nem melleleg drága hitelekből képződött. A növekedési program biztonságosabb lefutásához még további 15-20 milliárd euró kellene.)
- Van szabad munkaerő, amit Nagy Márton 300 ezer főre tesz. (A statisztika kb. 200 ezer munkanélkülit tart nyilván, de ennek – számos ok miatt – csak a kisebb része állítható munkába. De ha lenne Magyarországon 300 ezres tartaléksereg, akkor miért vizionálta félmillió vendégmunkás szükségességét korábban ő maga, illetve Orbán Viktor is?)
- Stabil a magyar gazdaság, jók az alapjai. (Ezzel a „tényadattal” nem lehet mit kezdeni, különösen annak az ismeretében nem, hogy a volt szocialista országok körében itt a legmagasabb az államadósság és a kamatszolgálat rátája, valamint a fogyasztói árdrágulás. Viszont tavaly a többiekkel szemben Magyarországon recesszió volt. Az innovációs teljesítmény, a diplomások száma, az alapfokú digitális tudás alapján az unió hátsó fertályában kullogunk. És egyáltalán: több mint tíz éve folyik a humán tőke munkavégző képességének a leépítése az oktatás, az egészségügy és a szociális szféra durva megszorításaival.)

Orbán Viktornak a júniusi választások nagyarányú megnyeréséért – ami számára momentán mindennél fontosabb – semmi sem drága. Lesznek osztogatások, a növekedést beindítják, Varga Mihály megszorításokat kívánó, szigorú fiskális politikáját pedig ismét ledarálják. Hajtják az ország szekereát az egyre kockázatosabb, inflációval, eladósodás-növekedéssel kikövezett úton.

E sorok papírra vetésekor déjá vu érzésem van. Az 1980-as évek elején a lengyel és a bolgár fizetési válság kibukása után Magyarország is közel került ehhez,

amit Fekete János (a Magyar Nemzeti Bank alelnöke volt) kiváló szakemberekből álló csapatának napi ügyeskedésével tudtunk csak elkerülni, mindaddig, amíg nem léptünk be a Nemzetközi Valutaalapba és a Világbankba. Ezt követően Fekete Jánosnak sikerült külső forrásokat szereznie az ország finanszírozásához. 1984-ben azt hajtogatta, hogy tele van a devizakassza, mehetünk előre, véget lehet vetni a „lapos kúszásnak” (ti. a megelőző években kikényszerülő megszorítások miatt lefojtott növekedésnek). Ez zene volt Kádár Jánosék füleinek, hiszen 1985-ben a XIII. pártkongresszusra készültek.

S hiába állította a szakma, hogy az adott feltételek mellett veszélyes a „magas nyomás” ráengedése a gazdaságra, a politika ezt nem akarta meghallani. S lett, ami lett: pillanatokon belül – a Valutaalap védőszárnya ellenére is – újból a fizetésképtelenség határára sodródtunk...

*

A folyóirat által feltett kérdésre nemleges a válaszom. Mert a kiépített és meggyökeresedett Orbán-rendszerben semmilyen fordulattal nem lehetséges emelkedő, felzárkózó, fenntartható növekedési pályára állítani a magyar gazdaságot. A rendszer működési szabályosságai mindent ledarálnak. Mint ahogy az előző, szocialistának mondott világban a meghirdetett reformok sem váltották be a bevezetésükkor várt reményeket, mert az alapok változatlanul maradtak: a szocialista tulajdonviszonyok és az egypártrendszer. Rendszerváltásnak kellett történnie ahhoz, hogy abból a zsákutcából kikeveredjünk.

Most is erre lenne szükség ahhoz, hogy ki tudjunk törni a közepes fejlettség csapdájából, amelybe ez idő szerint beragadt Magyarország, és amelyben egykori szocialista társaitól is egyre messzebb kerül.

Pleschinger Gyula,
a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsának tagja,
a Magyar Közgazdasági Társaság elnöke¹

E-mail: pleschingergy@mnbb.hu

„MERRE TOVÁBB, MELYIK ÚTON?”

A címben szereplő kérdést az Illés együttes tette föl 1966-ban, de az emberiség történelme során számtalan alkalommal, a tudomány, a technika fejlődése, a geopolitikai változások, a pénzügyi-gazdasági válságok kapcsán egyre sűrűbben merült fel a gazdaságpolitika irányítói számára is. A pandémia és az azt követő események indokolttá teszik, hogy megvizsgáljuk, a jelenlegi hazai gazdaságpolitika képes-e segíteni felzárkózásunkat a gyorsan változó körülmények között.

A Covid-válság okozta gazdasági sokkot a magyar gazdaság a megelőző évek során felépített stabil fundamentumok, erős növekedés, valamint a kormány és a jegybank hatékony, összehangolt munkájának eredményeképpen viszonylag jól vészelte át: magas maradt a foglalkoztatás, a gazdaság alapszövegei nem sérültek meg, és a GDP visszaesése az EU középmezőnyébe helyezett bennünket (*1. ábra*). A jó eredménynek azonban ára volt: a fiskális intézkedések miatti magas, 7 százalékot meghaladó költségvetési hiány és jelentősen romló, de még pozitív külső finanszírozási képesség. A kilábalás első éve (2021) elsősorban a pandémia idején felhalmozott megtakarítások felszabadulása révén megnőtt fogyasztás és beruházások miatt annak ellenére hozott uniós átlagban is figyelemre méltó, 7 százalék feletti növekedést, hogy az év második felében az ellátási láncok pandémia okozta szakadozása miatt az export a várakozások alatt teljesített.

A megnövekedett kereslet és az ellátási problémák következtében világszerte – így Magyarországon is – felerősödtek az inflációs folyamatok. Ezt felismerve a Magyar Nemzeti Bank 2021 közepén – Európában elsőként – elkezdte a kamatemelési ciklusát. A költségvetés egyenlege csak kismértékben, mintegy 0,5 százalékponttal tudott javulni, az emelkedő nyersanyag- és energiahordozó-árak következtében a

¹ A cikkben leírtak nem feltétlenül tükrözik a Magyar Nemzeti Bank és/vagy a Magyar Közgazdasági Társaság hivatalos álláspontját.

Köszönettel tartozom a Magyar Nemzeti Bank munkatársainak a cikk megírásához nyújtott segítségükért.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.122>

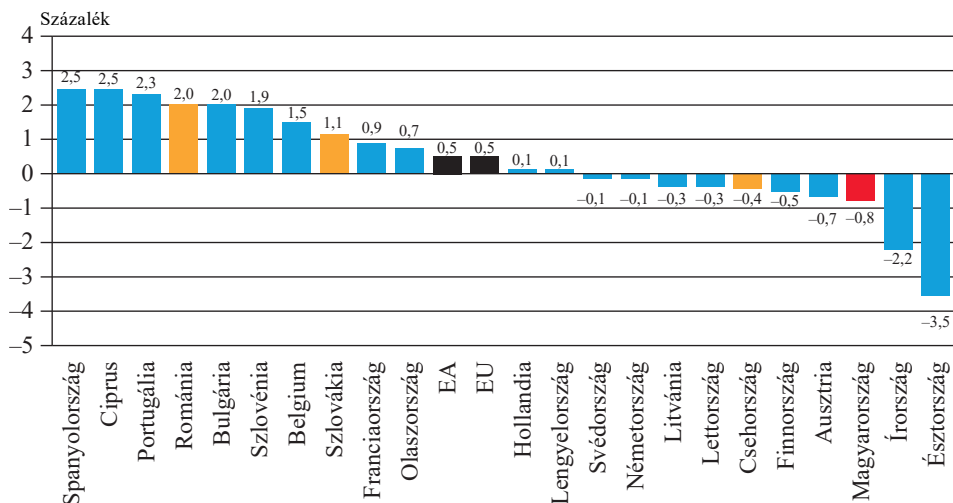
folyó fizetési mérleg – és a külső finanszírozási képesség – egyaránt a negatív tartományba került. Az orosz–ukrán háború kitöréséig a növekedés tekintetében a 2022. év is jól indult, bár itt már kezdtek látszani az egyensúly megbillenésének jelei. A növekedést elsősorban a 2021 végén, 2022 elején a háztartásoknak juttatott jelentős kormányzati transzferek által segített lakossági fogyasztás fűtötte, és annak ellenére sikerült az év egészében 4 százalékos fölértékelést elérni, hogy a második félévben a gazdaság recesszióba került.

A historikusan magas lakossági fogyasztás azonban a jelentős importtartalma miatt tovább rontotta a folyó fizetési mérleget, amelyet aztán a durván megugró olaj- és gázárak miatt bekövetkezett cserearányromlás nyomott a 8 százalékos fölértékelésbe. A költségvetés egyenlegét sikerült 1 százalékponttal javítani, viszont az infláció – elsősorban az energia- és élelmiszerárak által vezetetten – jelentősen meglódult. A Magyar Nemzeti Bank a régiós társakat megelőzően indított kamatemelései, valamint a kormány által bevezetett „ársapkák” átmenetileg késleltették az infláció emelkedését, majd egy ideig a régiós országokéhoz hasonló szinten tartották, de az év második felében a hazai infláció ugrásszerűen megnőtt, és 2023 elején jóval a régiós értékek fölértékelésébe, csaknem 26 százalékos fölértékelésbe (megmutatva többek között az ársapkák hosszú távú negatív hatását is). A 2023-as év legfontosabb céljának a kormány az MNB mellé állva az infláció letörését jelölte meg, és még májusban is lehetségesnek tartotta a 1,5 százalékos gazdasági növekedés elérését.

Az infláció elleni küzdelem sikeres volt: az MNB szigorításának, a bázishatásoknak, a fogyasztás visszaesésének, az energiahordozók csökkenő árának és a kormány versenyt ösztönző intézkedéseinek köszönhetően az infláció az év végére 5,5 százalékra, a régiós átlag alá csökkent. A költségvetés uniós elszámolású (ESA) hiányát azonban nem sikerült az év során tovább mérsékelni. A GDP pedig a vállalás és a növekedést ösztönözni szándékozó kormányzati lépések ellenére 0,8 százalékkal csökkent, miközben a régió országaiban ennél kedvezőbben alakult (Csehország: -0,4 százalék), másutt pedig már pozitív növekedési számokat (Szlovákia, Lengyelország, Románia) figyelhettünk meg.

Így állunk tehát 2024 elején, és megkísérelhetjük levonni a tanulságokat az elmúlt négy, gazdasági sokkokkal terhelt év sikereiből és kudarcaiból. Megvizsgálhatjuk, milyen területeken tudná a gazdaságpolitika a sikereket tovább növelni, a kudarccokat pedig minél inkább elkerülni.

A GDP 2023. évi éves változása az Európai Unióban



Forrás: KSH, Eurostat.

A kilábalási folyamat akadozásainak nyilvánvaló oka, hogy a kormány és a jegybank közötti hatékony együttműködés a Covid után megszűnt, az infláció–növekedés–egyensúly háromszögön belül az optimális prioritásokat nem sikerült közösen kialakítani. Pedig jól emlékezhetünk még a 2010-es évtized első éveire, amikor a felek közötti példás együttműködés eredményeképpen a költségvetési stabilizációt, a külső és belső egyensúly megteremtését és az infláció letörését (ezzel az IMF/EU-tárgyalások sikeres lezárását) követően 2013-tól megindult a kormány és a jegybank összehangolt, növekedéstámogató akciója (munkahelyteremtés, a hitelezés beindítása, a fogyasztás és a beruházások fellendítése), aminek köszönhetően a Covid-járvány kitoreréséig a gazdaságot a folyamatos felzárkózás jellemezte.

Ezzel szemben a Covid utáni időszakban a jegybank – a 2010-es évekhez hasonlóan – az infláció letörésére (a törvény szerinti elsődleges feladatára) koncentrált. Mindeközben a kormány a lehetőségei adta keretek között – és sajnálatosan alkalmanként a monetáris politika eszköztára hatékonyságának rontásával – szintén igyekezett az inflációt leszorítani, de az egyensúlyra való törekvést másodlagos fontosságúnak ítélte, és a gazdasági növekedést, a GDP növelését erőltette részben kedvezményes kamatozású hitelekkel, részben a külföldi tőke magyarországi beruházásainak (FDI) ösztönzésével. Utóbbival ellensúlyozni kívánta a kormány és az

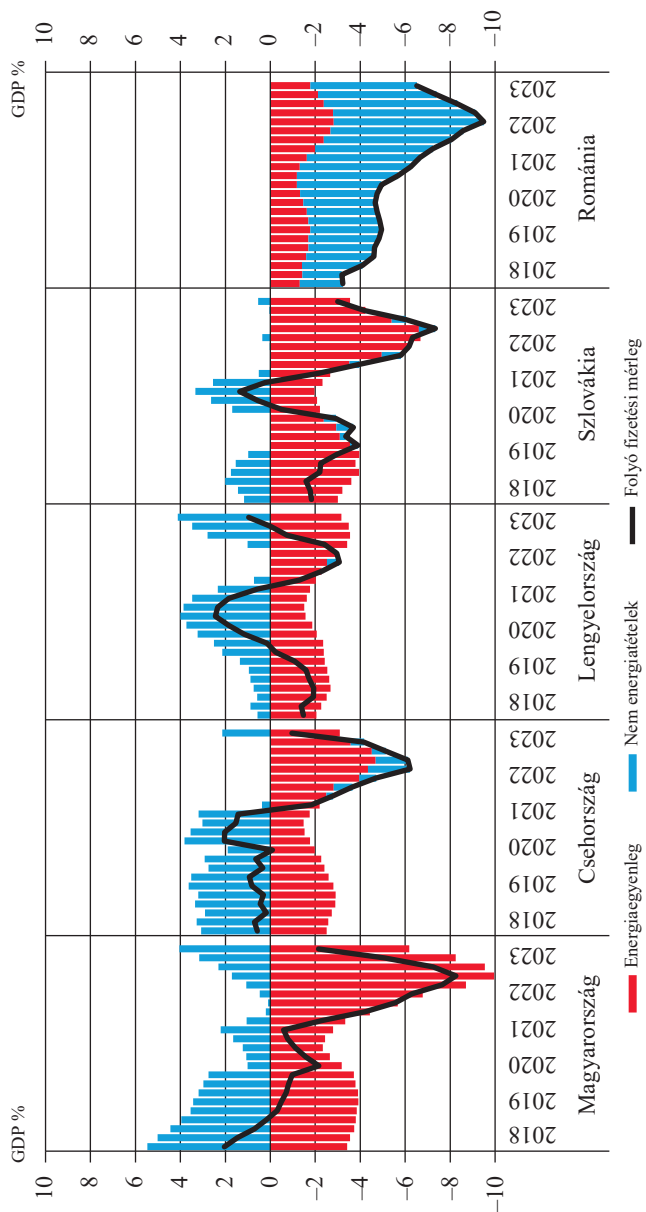
Európai Bizottság közötti viták okán bizonytalanná vált uniós források esetleges hiányát is.

A hazai vállalatok számára biztosított, a piacinál jóval kedvezőbb hitelek nyújtásától remélt hitelpiaci és növekedési fellendülés nem mondható sikeresnek. Az MNB felmérése szerint ugyanis a vállalati tevékenységek elsődleges akadálya máig a kereslet – magas infláció, magas beszállítói és nyersanyagárak miatti – hiánya, míg a finanszírozási/hitelezési korlátok a gátló tényezők között csak a hatodik helyen szerepeltek (például a munkaerőköltség és a munkaerőhiány mögött). A kereslet pedig azért épül vissza lassan, mert a háztartások a magas inflációs időszakban a megtakarításaikon elszenvedett veszteségeiket kívánják mindenekelőtt pótolni – vagy egyáltalán valamiféle tartalékot képezni – a váratlanul felmerülő kiadásokra. Így a kereslet várhatóan fokozatosan épül vissza, és a növekedést segítő hatásaival inkább az idei év második felében lehet számolni. (Az Eurostat és a KSH 2022-es adatai szerint a magyar lakosság 33,9 százaléka nem képes a váratlan kiadásokat finanszírozni, ezzel a V4-es országok közötti összehasonlításban az utolsó helyen állunk.)

Az MNB felmérését igazolni látszik az a tény is, hogy a vállalati szektor likvid eszközállománya csaknem kétszeresen meghaladja a hitelállományát (annak durván 170 százaléka). Az is sokatmondó adat, hogy a Baross Gábor Újraiparosítási Hitelprogram keretében nyújtott, igen kedvezményes kamatozású hiteleknek csak 28 százalékát vették fel a vállalkozások beruházási céllal (a Széchenyi-kártya-program keretében ajánlott hitelek esetében ez az arány mindössze 5 százalék volt), a fennmaradó hányad döntő mértékben forgóeszköz-hitelként került a vállalkozásokhoz, jó eséllyel azok magasabb kamatozású likvid eszközeit is (állampapírok, lekötött betétek) gyarapítva, esetleg mindkét hiteltípusnál a korábban felvett piaci kamatozású hitelek kiváltását lehetővé téve – lényegében növekedési hatás nélkül. A program ugyanakkor az Eximbank forrásainak növelésével a GDP-arányos államadóságot 2,0 százalékponttal, a költségvetés 2023-as kiadásait pedig az Eximbank és a Széchenyi-kártya-program támogatott konstrukciói miatt a GDP mintegy 0,35 százalékaival megemelte.

2. ábra

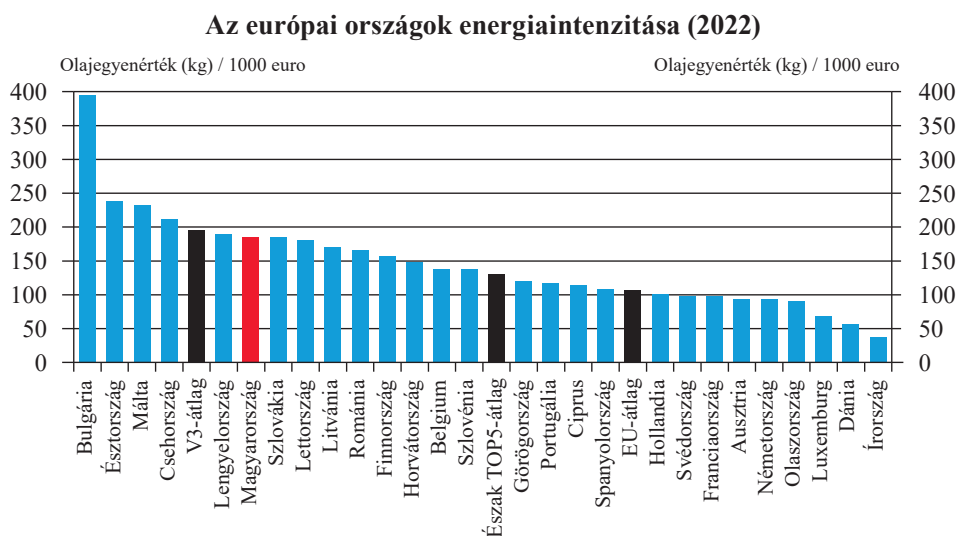
Az energiaegyenleg és a folyó fizetési mérleg a régiós országokban



Forrás: Eurostat, MNB.

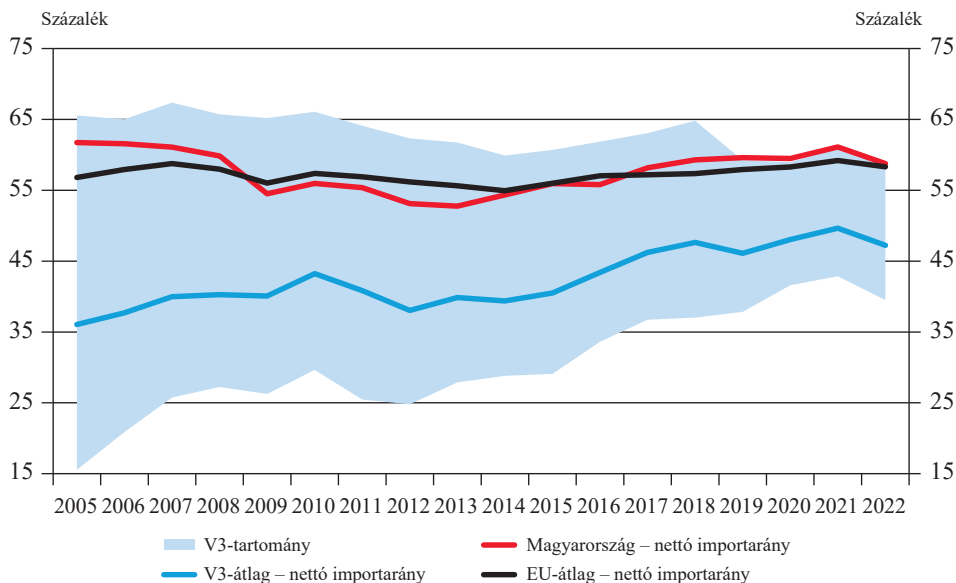
Ha már a kormány abban bízott, hogy a piacinál alacsonyabb kamatozású hitelek segítik a beruházások fellendülését, érdemes lett volna ezeket a hiteleket célzottan, a felhasználás szigorú ellenőrzése mellett kibocsájtani – ezzel is csökkentve az államadósság növekedését, a költségvetés támogatások miatti terheit és növelve a költségvetési egyensúly megteremtésének esélyeit. Valójában azonban – különös tekintettel az infláció gyors csökkenésére – érdemesebb lett volna kivárni, hogy az infláció olyan szintre esik vissza, ahol a háztartások fogyasztása növekedni kezd, és a vállalkozások is hajlandók akár piaci hiteleket is felvenni.

3. ábra



Forrás: Eurostat.

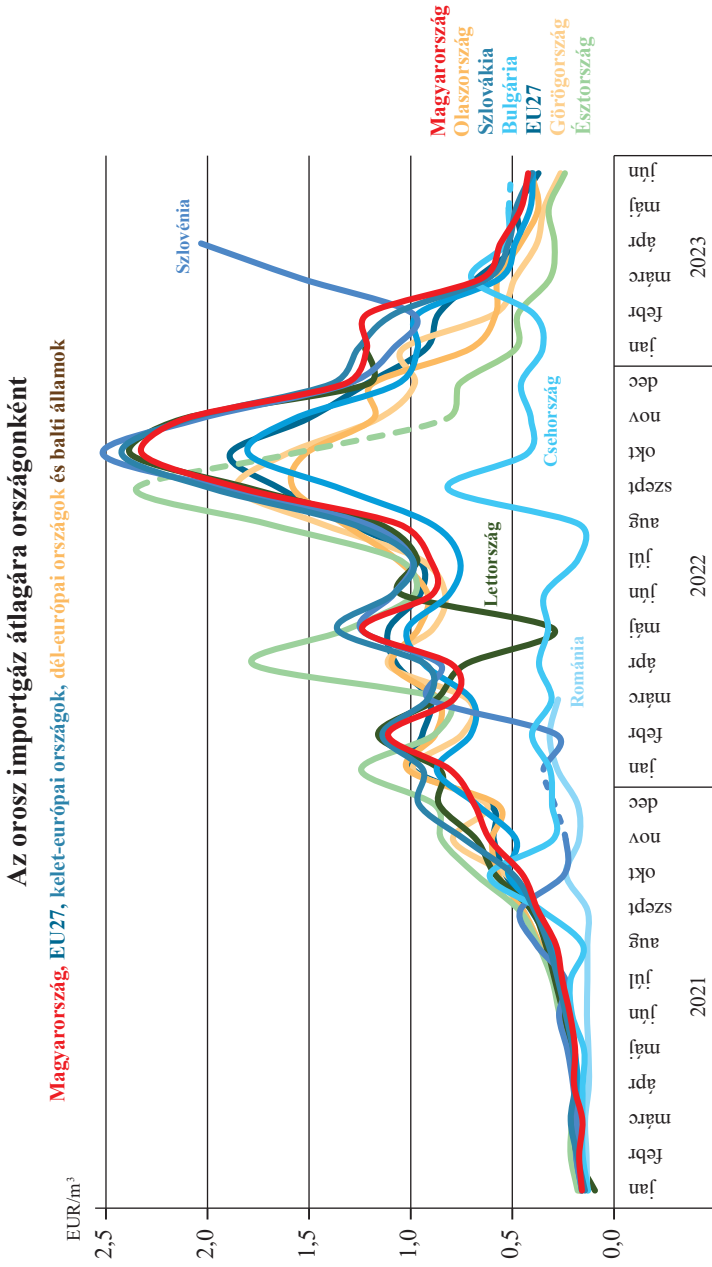
A nettó energiaimport aránya a V3 országaihoz és az EU-hoz képest



Megjegyzés: A készletváltozástól szűrt nettó energiaimport és a teljes energiafelhasználás hányadosa.
Forrás: Eurostat, MNB-számítás.

A növekedés sokkok okozta visszaesésének a kormány és a jegybank prioritásai közötti – és természetesen rövid időn belül is feloldható – feszültségein túl sokkal komolyabb, a gazdaság szerkezetéből fakadó okai is nyilvánvalóvá váltak. Az energiaárak megugrásával elszenvedett gyors cserearányromlás miatti, a régiós országokhoz képest nagymértékű külső egyensúlyromlás (2. ábra) felhívja a figyelmet a gazdaság uniós országok viszonylatában is magas energiaintenzitásából (3. ábra), a nettó energiaimportunk V4-es országokon belül mutatkozó magas arányából (4. ábra) és az energiaimportunk terén a magas, 50 százalékot is meghaladó, az orosz kitétségből – feltételezhetően – fakadó korlátozott áralku-pozícionkból (5. ábra) származó kockázatokra.

5. ábra



A magas energiaintenzitás részben a szocialista nagyipari rendszer öröksége. Ezt csökkentette, de nem szüntette meg, hogy a rendszerváltást követően a kormányok kezdetben (az 1990-es években a technológiai fejlődés igénye, majd ezt követően a gyors munkahelyteremtés 2010 utáni támogatása) helyesen és indokoltan lényegesen korszerűbb, azonban részben nagy energiaintenzitású, de viszonylag rövid idő alatt jelentős számú munkahelyet biztosító külföldi befektetések ideérkezését ösztönözték. Az első hullámokban elsősorban nyugat-európai, később egyre inkább ázsiai, távol-keleti országokból érkeztek befektetések, amelyekhez a kormányok jelentős természetbeni (terület, infrastruktúra) és pénzübeli támogatásokat adtak. Elszalasztották azonban azt a lehetőséget, hogy a támogatásokhoz a létesülő új munkahelyek számán kívül további olyan, számonkérhető követelményeket kössenek, mint például a kutatás-fejlesztés egy részének idetelepítése vagy a hazai kkv-szektor szereplőinek közreműködése a termelési-értékesítési lánc magasabb szintre való pozicionálásában. Megjegyzendő, hogy az évek során spontán módon kialakultak kedvező folyamatok, amire jó példa lehet az Audi és a győri Széchenyi István Egyetem vagy a Bosch és a Miskolci Egyetem együttműködése. De ezek elszigetelt esetek, és inkább a jó irányba tett első lépésként értékelhetők, hiszen az itt dolgozó magyar mérnökök zömmel még nem a képzettségüknek megfelelő munkakörben dolgoznak.

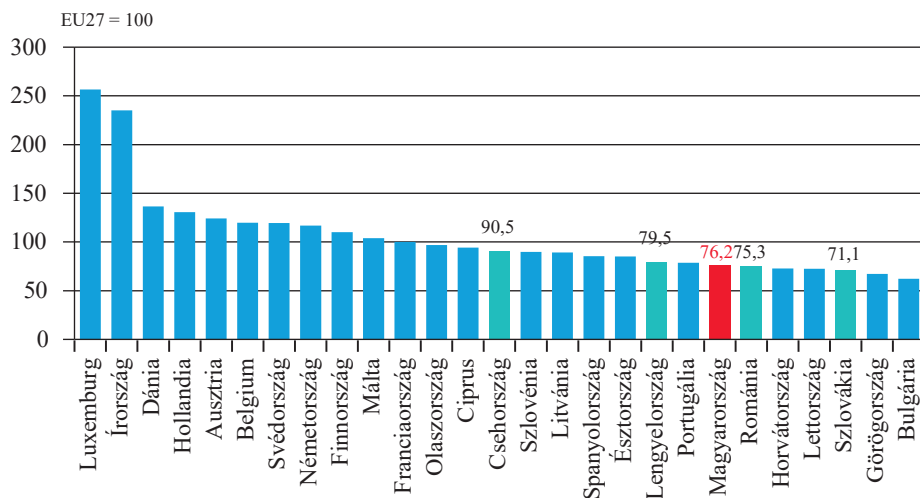
Az időközben szerzett tapasztalatok azt mutatják – és erre vonatkozóan már számos publikáció jelent meg különböző felületeken –, hogy a feldolgozóipari FDI-ra alapuló gazdaságfejlesztés nem képes biztosítani a magyar gazdaság tartós felzárkózását. Ez a jelenlegi gazdasági adottságok között még fokozottabban igaz, mint az 1990-es vagy a korai 2010-es években.

A járműiparban egységnyi kibocsátás hazai hozzáadott értéke a 2021-es adatok szerint 15,6 százalék, az akkumulátorgyártást is magába foglaló villamos berendezések gyártásáé 18,7 százalék, miközben a teljes nemzetgazdaság átlagos hozzáadott értéke 42,5 százalék. Tény, hogy a feldolgozóiparba beérkező működő tőke hozzájárul a GDP és a GDP alapján számított mutatók javulásához, az export növekedéséhez, a munkahelyek számának növeléséhez (bár ez a teljes foglalkoztatás miatt ma már kevésbé jelentős tényező), de az alacsony hazai hozzáadott érték miatt csak jóval kisebb mértékben növeli a nemzeti jövedelmet, a GNI-t.

Saját magunkat csapjuk be tehát, amikor például pusztán az egy főre jutó GDP alapján ítéljük meg, hol áll Magyarország az Európai Unió átlagos fejlettségéhez vagy a V4-es országokhoz képest (6. ábra). A hazai fejlesztési lehetőségek, a közkiadások forrásai vagy az általános jól-lét mérése szempontjából sokkal pontosabb képet mutatna az egy főre eső GNI (7. ábra), vagy talán még annál is jellemzőbb lehet az egy főre jutó lakossági fogyasztás (8. ábra). Ezek az adatok már nem olyan biztatóak. Az „igazi” felzárkózást tehát másfajta, a magas hazai hozzáadott értéket teremtő FDI tudná segíteni, és erre is van már – sajnos, csak néhány – jó példa (Morgan Stanley, MSCI).

6. ábra

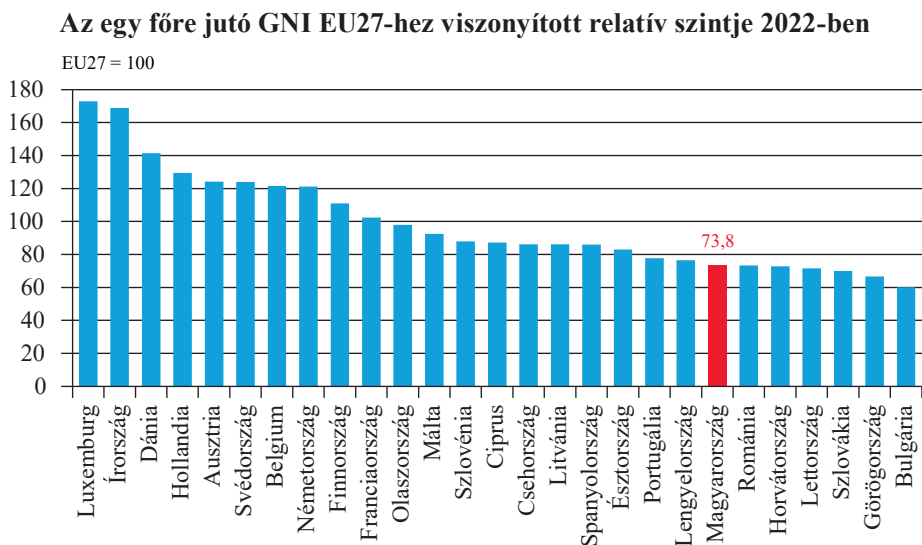
Az egy főre jutó GDP EU27-hez viszonyított relatív szintje 2022-ben



Megjegyzés: Folyó áron és vásárlóerő-paritáson számolva.

Forrás: Eurostat.

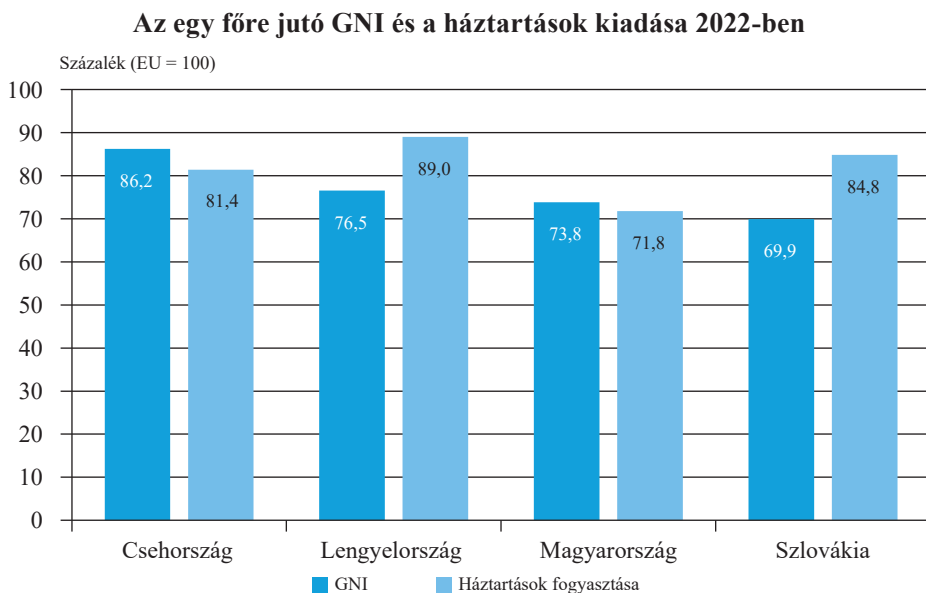
7. ábra



Megjegyzés: Folyó áron és vásárlóerő-paritáson számolva.

Forrás: Eurostat.

8. ábra



Megjegyzés: az EU vásárlóerő-paritáson számított nemzeti számlás adatai alapján.

Forrás: Eurostat.

A kedvező irányú kezdeményezésekkel szemben azonban a helyzetet még inkább rontja további akkumulátorgyárak bejelentett betelepülése (nem is beszélve a Szlovéniából érkező, használt akkumulátorokat feldolgozó üzem ide településéről). Az új akkumulátorgyárak termelésének elindulása – az esetleges környezetvédelmi aggályokat most félretéve – tovább fogja szélesíteni a GDP–GNI rést, hiszen a hazai hozzáadott érték ezeknek a gyáraknak a termeléséhez minimális: az akkumulátorok gyártásához semmilyen hazai nyersanyaggal, tőkével vagy technológiával nem rendelkezünk, a feszes hazai munkaerőpiac miatt – no meg azért, mert a felmérések szerint a hazai munkaerő számára, még ha rendelkezésre állna is, az ezekben a gyárakban igényelt monoton, több műszakos munka nem vonzó –, a munkaerőigényt feltehetőleg külföldről (Ázsiából, főleg Kínából vagy a Fülöp-szigetekről) érkező vendégmunkások alkalmazásával oldják meg. A hozzáférhető, az ázsiai befektetők munkáltatói elvárásaihoz jobban alkalmazkodó külföldi munkaerő más ágazatokban is megjelenve komoly munkaerőpiaci feszültségeket okozhat.

Ráadásul az újonnan betelepülő akkumulátorgyártás és a hozzá kapcsolódó beszállítói lánc energiaintenzívebb munkafolyamatokat képvisel. A hagyományos autógyártáshoz és más feldolgozóipari FDI-hoz képest az új akkumulátoripari vállalatok gyártástechnológiája várhatóan sokkal több villamos energiát igényel, és jelentős vízfelhasználás is társul hozzá. A növekvő energiafelhasználás negatívan érintheti a hazai egyensúlyi folyamatokat, mivel Magyarország nettó energiaimportőr. 2016 és 2021 között Magyarországon jelentősen emelkedett a feldolgozóipar energiaintenzitása (2016 óta 13 százalékkal), míg az EU-átlag csökkent (2016 óta 8 százalékkal). Mivel a hazai energiatermelés Paks2 halasztása következtében érdemben nem képes emelkedni, ezért az emelkedő energiaintenzitás növeli reálgazdasági és pénzügyi sérülékenységünket is.

Az akkumulátoripari vállalatok integrálási lehetősége a hazai gazdaságba még nehezebb, mint a hagyományos autóipari vállalatoké. Míg az 1990-es években jobb esélyekkel indultunk abban a versenyben, hogy a hazai szereplők minél inkább beágyazódjanak az értékláncok magasabb szegmenseiben, ezt az eltelt évtizedekben nem sikerült elérni. A mostani helyzetben (az elektromos autók térnyerésével és az akkumulátorgyártás megjelenésével) a mélyebb beágyazódási esélyeink kedvezőtlenebbek, mint korábban, mivel egyszerűbb technológiáról és rövidebb ellátási láncokról van szó.

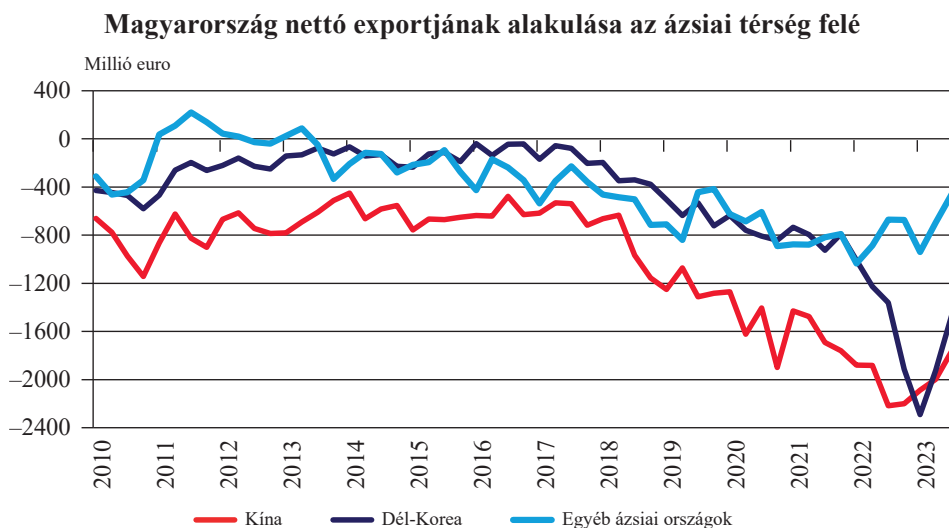
Természetesen nehéz vitába szállni azzal az érveléssel, amely szerint az ide már betelepült autógyárak számára szükséges akkumulátorok gyártását az értéklánc rövidítése miatt Magyarországon célszerű biztosítani. Ennyi gyártási kapacitást tehát

– tetszik vagy nem – a már kialakult gazdasági szerkezet miatt itt kell létrehozni. Az is vitathatatlan, hogy a „zöldátmenet” kapcsán a zöldenergia tárolásához jelentős kapacitások kiépítése szükséges.

Azt viszont nehéz megindokolni, hogy a hazai vagy akár más országbeli zöldenergia termeléséhez kapcsolódóan szükséges – és a hazai gazdaság számára egyébként az előzőek szerint inkább terhet, mint előnyt jelentő – akkumulátorkapacitást miért Magyarországon kell létrehozni. A pró és kontra érveket mérlegelve nagy valószínűséggel arra jutnánk, hogy jobban járnánk, ha az autóipar miatti elköteleződésen felüli, számunkra szükséges akkumulátorkapacitást importból szereznénk be.

A „keleti nyitás” egyébként helyes koncepciója a megvalósítás jelen szakaszában a magyar gazdaság számára viszonylag szerény eredményeket hozott: az ázsiai országokkal folytatott kereskedelmi kapcsolataink rontják a kereskedelmi mérlegünket (9. ábra), az itt beruházó távol-keleti vállalkozások pedig csak alacsony hozzáadott értéket teremtő tevékenységeket telepítenek ide, miközben élvezik az uniós státuszból fakadó előnyöket. Meg kellene tehát találnunk azokat a „niche” termékeket és/vagy azokat az innovációkat, amelyekkel a kapcsolatból fakadó előnyöket a gazdaságdiplomácia sikerein túl is kölcsönössé tehetjük.

9. ábra



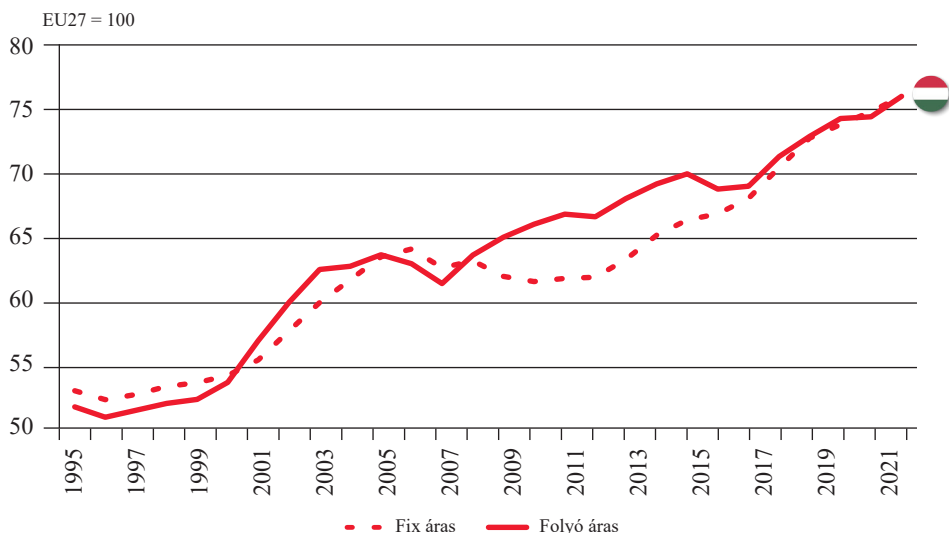
Forrás: KSH.

Az akkumulátorgyárak és az egyéb külföldi befektetések idevonása a költségvetést is megterheli. Az MNB számításai szerint a természetbeni juttatásokat (terület, infrastruktúra – gyakran olyan infrastruktúra, amire egyébként az adott településen nem lenne szükség) nem, csak a publikus egyedi kormánydöntésen alapuló pénzbeli támogatásokat számítva egy munkahely külföldi befektetők általi létesítése a 2010 és 2023 közti időszakban átlagosan 12–14 millió forintjába kerül a költségvetésnek, az időszakon belül az utóbbi években folyamatosan emelkedő trend mellett. Amíg ez az összeg egy magyar munkavállaló létrejövő állását finanszírozza, addig lehet azon gondolkozni, hogy ez a befektetés milyen távon térül meg, vagy egyáltalán megtérül-e – de a számításoknál nyilván figyelembe kell venni, hogy az adott munkahely létrejötté egy magyar család megélhetését segíti. Amennyiben azonban a létrejövő új munkahelyek – például a Debrecenben létesülő CATL gyár 9000 munkahelye – akár a feszes hazai munkaerőpiac, akár más okok miatt alapvetően külföldi vendégmunkások foglalkoztatását biztosítják, felmerülhet a kérdés: vagyunk-e olyan gazdagok, hogy 12–14 millió forintért egy – például – Ázsiából érkező munkás számára teremtünk munkahelyet?

A hazai relatív gazdasági fejlettség a rendszerváltás óta jelentősen javult, azonban a további felzárkózáshoz más típusú, magasabb hozzáadott értékű tevékenységek kellene. Míg Magyarország relatív gazdasági fejlettsége a transzformációs válság után GDP-alapon az EU-átlag 50–53 százalékán alakult, ma körülbelül 76 százalék a folyó áron számolt adatok alapján (*10. ábra*). Ez az előrelépés azt is jelenti, hogy tőkében, tudásban, technológiában ma hazánk sokkal közelebb áll az FDI-anyaországok átlagához, mint 30 évvel ezelőtt.

Az 1990-es években a magyar vállalatok alulfinanszírozottak voltak, továbbá hiányzott a kellő tudás és technológiai háttér, amelynek révén integrálódni tudtak volna az európai gazdaságba, és részt venni a globális versenyben. A 2010-es évtized első éveiben a magas munkanélküliség jelentett olyan kihívást, amire a feldolgozóipari FDI ide vonzása kínált gyors megoldást. Ma a vállalati finanszírozás forrásai rendelkezésre állnak, kellő bérezés mellett elérhető a képzett munkaerő is – sőt az igen feszes munkaerőpiac miatt már komoly verseny folyik érte. A technológia pedig az EU-tagság és az információáramlás hatására könnyebben tanulhatóvá és megszerezhetővé vált. Jelen körülmények között nem a korábbiakhoz hasonló feldolgozóipari tevékenységek, hanem magasabb hozzáadott értékű, innovatív, lehetőleg digitális és zöldiparágak képesek valóban hozzájárulni a gazdasági növekedéshez.

Magyarország egy főre jutó GDP-jének alakulása



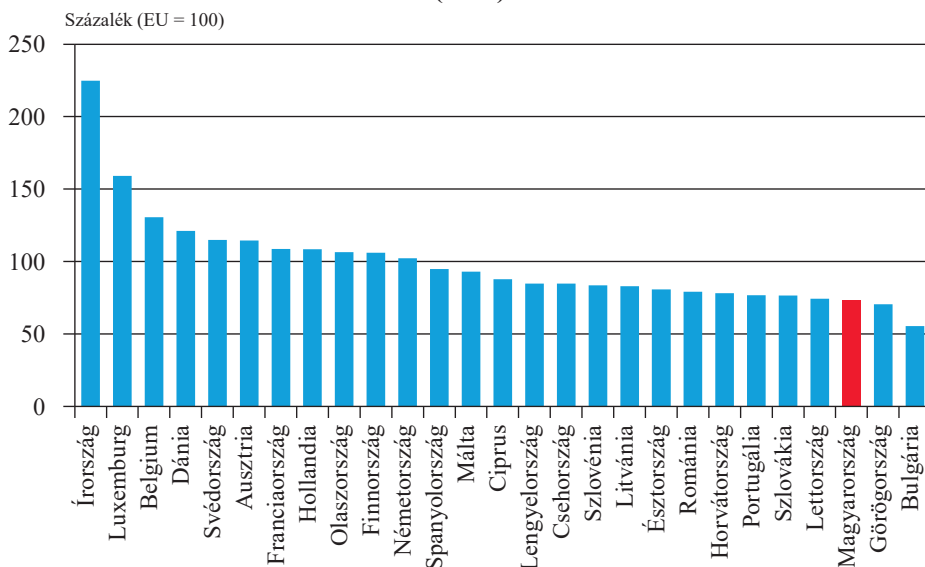
Megjegyzés: Vásárlóerő-paritáson számolva.

Forrás: Eurostat, MNB.

A már kialakult struktúrát nyilván csak „finomhangolni” lehet, azaz minél inkább arra törekedni, hogy az itt megtelepedett külföldi vállalkozások az Audi vagy a Bosch példáját követve a kutatás-fejlesztés egy részét is Magyarországra telepítsék, és/vagy keressék meg azokat a hazai kkv-kat, amelyek alkalmasak lehetnek a beszállítói lánc magasabb fokára kapaszkodni.

Ehhez persze a hazai vállalkozások hatékonyságának, versenyképességének növelésére is szükség van. Az Eurostat adatai szerint a foglalkoztatás alapú munkatermelékenység terén az unió 27 tagállama közül Magyarország a 25. helyen áll (az unió átlagos munkatermelékenységének a 73,4 százalékát éri el), csak Görögországot és Bulgáriát előzi meg (11. ábra). A felmérések szerint a hazai infláció 2022-es megugrásában a vállalkozások, kiugróan az élelmiszeripari és az ahhoz kapcsolódó vállalkozások alacsony hatékonyságú termelése komoly szerepet játszott.

A foglalkoztatásalapú munkatermelékenység az Európai Unió tagállamaiban (2022)



Megjegyzés: Az EU vásárlóerő-paritáson számított nemzeti számlás adatai alapján.

Forrás: Eurostat.

A gazdasági felzárkózás újabb szintre emeléséhez érdemes lehet tehát megfontolni a vállalkozásokat elkényelmesítő különböző hazai és/vagy uniós támogatási programok igénybevételi feltételeinek szigorítását, és a támogatások célzottá, a felhasználásukat pedig ellenőrizhetővé tenni. Az egyes nagyberuházásokhoz – legyenek külföldiek vagy belföldiek – adható költségvetési támogatások maximális mértékét előzetes számítások alapján a Pénzügyminisztérium szabhatná meg. A külföldi tőkebefektetők közül pedig elsősorban az alapvetően kutatás-fejlesztés terén működő vállalatok magyarországi befektetéseit lenne érdemes a jövőben támogatni.

Egy, a tanulságokra építő gazdaságpolitika előtt nagyon jó példa lehet Tajvan, amely az 1960-as években az egy főre jutó GDP tekintetében Brazília és Malajzia szintjén állt, és az FDI-ra alapozott növekedési modellt épített. Az 1990-es évektől azonban stratégiát váltott: a növekedés érdekében hazai fejlesztésekbe kezdett, jelentős befektetésekkel az oktatásba, kutatásba és fejlesztésbe, aminek eredményeire alapozva erős hazai ipart hozott létre. Ma Tajvan a GDP 3,8 százalékát fordítja kutatás-fejlesztésre (Magyarország az az érték másfél százalék alatt van). De érdemes

figyelemmel kísérni a balti országok fejlődésének sajátosságait is, valamint elgondolkozni azon, hogy a hazai piacon elérhető internetes áruházak döntő többsége a régió más országaiban van bejegyezve, jónéhány internetes pénzügyi szolgáltatóval együtt.

Nyilvánvalónak tűnik tehát, hogy az árstabilitás megteremtését és fenntartását támogató, az ország belső és külső egyensúlyi pozícióját javító, és nem utolsósorban a lakosság fenntartható jól-létét is biztosító gazdasági felzárkózás változtatásokat igényel a jelenlegi gazdaságpolitikán. A fókusz a GDP-alapú növekedés helyett a hazai vállalati szektor termelékenységének és versenyképességének fejlesztésére, az innovációk ösztönzésére célszerű helyezni.

Az elmúlt évtizedek örökségeként – és ez nem pejoratív minősítés, hiszen az elmúlt évtizedek során a gazdaságpolitika és maga a gazdaság is sokat fejlődött, és számos jó eredménnyel büszkélkedhet – létrejött struktúrát természetesen nem lehet egyik napról a másikra megváltoztatni, de érdemes odafigyelni azokra a folyamatokra, amelyek magasabb szintre vezető utat jelölhetnek ki a gazdaság számára.

A Magyar Nemzeti Bank kiterjedt kutatási eredményei szerint már ma is vannak olyan innovációvezérelt vállalatok, amelyek kiemelkedő eredményekkel dicsekedhetnek. A hazai társas vállalkozások számának mindössze mintegy 3 ezrelékét kitevő, úgynevezett „rejtett bajnokok” a 2009 és 2019 közötti időszakban az export 13 százalékát, a beruházások 5,5 százalékát, a GDP-növekmény 22,8 százalékát és a hazai hozzáadott érték 3,6 százalékát adták.

A kutatás-fejlesztés, az oktatás támogatása, az innovációra való bátorítás, az innováció ösztönzése hozzásegíthet minket ahhoz, hogy a korábbi, meghatározóan munka- és tőkealapú növekedés felől elmozduljunk az inkább tudásalapú, tőkére és magas versenyképességre alapuló modell felé. Ennek eléréséhez a jelenlegi gazdaságpolitika gondos, a gazdaságpolitika „stakeholder”-ei által alaposan egyeztetett stratégia mentén történő átalakítása, finomhangolása szükséges, arra vigyázva, hogy elkerüljük a címben hivatkozott Illés-szám későbbi soraiban foglaltakat: „Elindulok, párat lépek. Á, erre most miért menjek én?”

Felhasznált irodalom

- A Magyar Nemzeti Bank Inflációs jelentései, gyorsjelentései
- A Magyar Közgazdasági Társaság 2023. évi Vándorgyűlésén megfogalmazott ajánlások a gazdaságpolitika döntéshozói számára. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20231204/ime-a-magyar-kozgazdaszok-szakmai-javaslat-a-kormany-fele-655657>
- Bod, P. Á. (2024). *Magyarország egy szomorú zsákutcába hajt bele, és egyre gyorsabban haladunk.* <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20240129/bod-peter-akos-magyarorszag-egy-szomoru-zsakutcaba-hajt-bele-es-egyre-gyorsabban-haladunk-664869>
- Csath, M. (2024). *Hat fontos ábra, amely a gazdasági kilátásokat érinti.* <https://novekedes.hu/elemezsek/hat-fontos-abra-amely-a-magyar-gazdasagi-kilatasokat-erinti>
- Csath, M. (2024). *Mutatjuk a V4-ek rangsorát – lehullott a lepel, hogy ki mennyire fejlődik.* <https://novekedes.hu/elemezsek/mutatjuk-a-v4-ek-rangsorat-lehullt-a-lepel-hogy-ki-mennyire-fejlodik>

Regős Gábor, a Gránit Alapkezelő vezető közgazdásza

E-mail: regos.gabor@granitalapkezelo.hu¹

INFLÁCIÓ VAGY RECESSZIÓ?

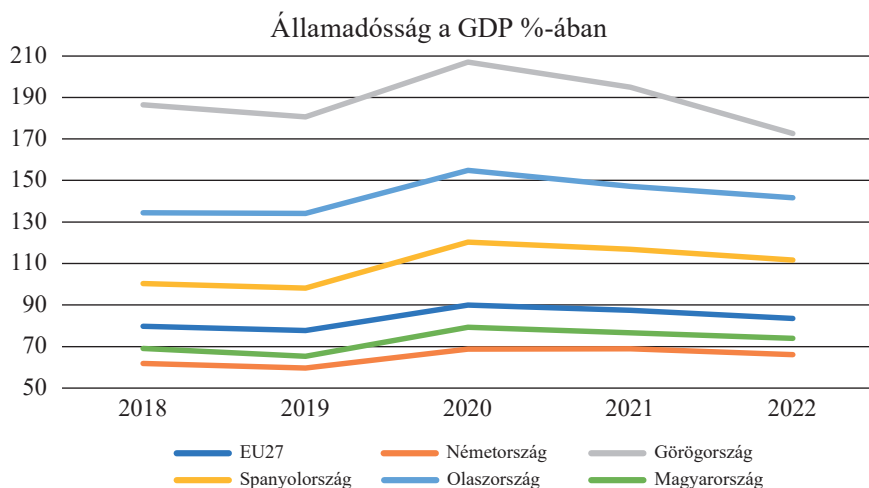
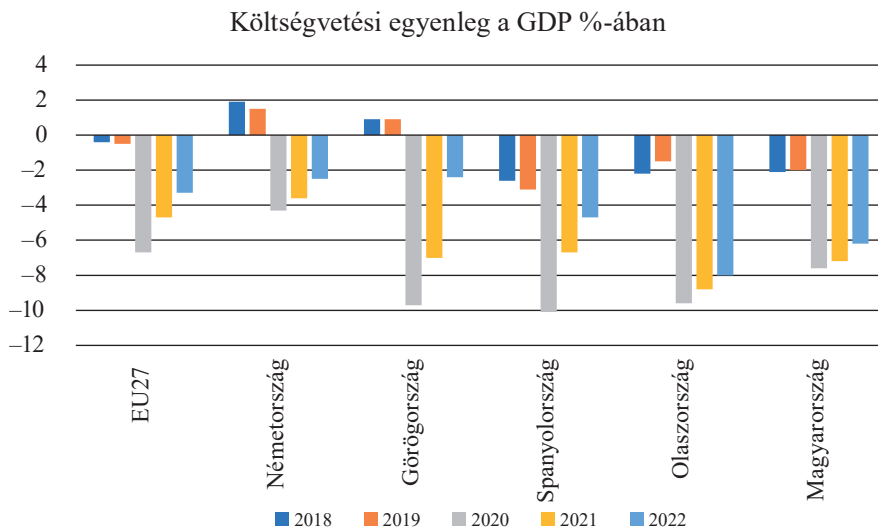
A 2020 óta eltelt időszak gazdaságtörténeti szempontból szokatlan volt, amelyet ikerválságnak is nevezhetünk: a koronavírus-járvány okozta recessziót az energiaválság követte, amelynek során nem azt tapasztaltuk meg, hogy az infláció és a recesszió között kell választanunk, hanem azt, hogy a kettő párhuzamosan jelenik meg, sőt, a két jelenség egymást erősíti. Azaz a kérdés nem biztos, hogy az, hogy infláció vagy recesszió, hanem hogy kell-e félnünk attól, hogy infláció ÉS recesszió lesz velünk tartósabban.

Az elmúlt évek ikerválsága tartós változásokat hozott a fiskális és a monetáris politikákban. A 2010-es évek kegyelmi állapotát követően jelenleg egy szigorúbb monetáris politikai környezettel és egy korlátozottabb fiskális mozgástérrel szembeesülünk. Nézzük meg tehát először is ezeket a változásokat. A koronavírus-válság hatása a fiskális politikára könnyen látható: a leállások miatt elszenvedett bevételkiesések, a megemelkedett egészségügyi kiadások, a működésüket felfüggesztő szektoroknak nyújtott támogatások mind-mind növelték a hiányt. Ennek eredményeként az Európai Unió 2019-es, egészében 0,5 százalékos deficitje 2020-ra 6,7 százalékra nőtt, majd valamelyest mérséklődött, 2021-ben 4,7 százalékot tett ki. 2020-ban a déli országok közül több (Olaszország, Görögország és Spanyolország) is 10 százalékot megközelítő vagy azt meghaladó deficitet ért el, amiben jelentős szerepe volt a turizmus leállításának.

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2264-2410>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.140>

A költségvetési egyenleg és államadósság a GDP százalékában



Forrás: Eurostat.

Az elszabadult hiány és a leállások miatt bekövetkezett recesszió az államadósságokon is nyomott hagyott. Az Európai Unió 77,7 százalékos adósságszintje 2020-ra 90,0 százalékra növekedett, egyes tagállamokban még ennél is rosszabb volt a helyzet: a görög adósságráta 26,4, a spanyol 22,1, a ciprusi 21,9, míg az olasz 20,7 százalékponttal emelkedett. Ezt követően megkezdődött a konszolidáció. Az unió adósságrátája 2022 végén már „csak” 83,5 százalék volt, de ez még mindig ma-

gasabb a korábbinál, és természetesen szerepe van benne annak, hogy a gazdaságok újra növekedésnek indultak, tehát a nagyobb GDP-nek.

A koronavírus-járvány során a monetáris politika sem volt tétlen. A hagyományos monetáris lazításnak néhol volt valamennyi, de mindenképpen csekély tere (a Fed már a koronavírus-járványt megelőzően kamatcsökkentésbe kezdett, és 2019 végére összesen három, egyenként 25 bázispontos vágást követően az 1,5–1,75 százalékos sávba juttatta a kamatát, amelyet 2020-ban egyszer 50, egyszer pedig 100 bázisponttal tudott csökkenteni), míg másoknak – ilyen például az Európai Központi Bank (EKB) a 0 százalékos kamatlábbal – már nem volt hova lazítani. Grasselli (2022) megállapításai szerint a jegybankok a járványra gyors, jelentős és széles körű választ adtak, amely nemcsak a kamatok csökkentését és a végső hitelezői feladatok ellátását jelentette, de jelentős eszközvásárlási programokat is magába foglalt, ami a mérlegek jelentős bővüléséhez vezetett. A monetáris politika hatóköre is kibővült: megjelent a nem pénzügyi szektorok támogatása is.

A monetáris politika szempontjából még egy tényezőt érdemes megemlíteni: az ellátási láncok szakadozását, amely segített visszahozni a korábbi években eltűnt inflációt.

Térjünk át az ikerválság kisebbik testvérére, az energiaválságra. Ennek kapcsán kérdés, hogy csak egy kisebb testvéréről beszélhetünk, vagy rögtön kettőről: magáról az energiaválságról, amely már 2021-ben elindult (a 2020 végén 19,1 eurós tőzsdei gázár 2021 végén 70,3 euró volt), illetve egy geopolitikai válságról, amelynek kicsúcsosodása az orosz–ukrán háború. Ez a kettő végső soron erősítette egymást, így éreztünk meg 2022–2023-ra a növekvő inflációig és csökkenő fogyasztásig. Látnunk kell természetesen, hogy ez a válság nem független az előzőtől: a megnövekedett pénzmennyiség fokozza az inflációt, míg a megemelkedett hitelállomány a kamatkiadások emelkedéséhez vezet. Két egymást követő válság pedig már érezhető nyomot hagy egy-egy ország gazdaságán – pláne, ha figyelembe vesszük az energiapiacra és a geopolitikában bekövetkező tartós változásokat.

Milyen következménye van a háborús és az energiaválságnak a fiskális és monetáris politikára? A régiós országok fiskális politikája alapvetően három helyen szembesül megnövekedett kiadásokkal – azon kívül, hogy a negatív gazdasági hatások következtében eleve apadnak a bevételek. Ezek a megemelkedett energiakiadások, a növekvő katonai kiadások, illetve a magasabb kamatkiadások. A Bruegel Intézet becslése szerint az európai országok GDP-jük 3,2 százalékát fordították a vállalatok és a háztartások energiakiadásainak támogatására, ezen belül Németország a listavezető, 7,4 százalékos értékkel. Ez 2021 szeptembere és 2023 januárja között össze-

sen 646 milliárd eurót jelentett (Sgravatti et al., 2023). Míg Lengyelország korábban a GDP-je 1,6-1,7 százalékát költötte az Eurostat adatai szerint katonai kiadásokra, most ezt az arányt 4 százalékra kívánják emelni.² A megnövekedett kamatkidadásokra elég a magyar példát hozni: míg 2021-re a GDP-arányos kamatkidadás 2,3 százalékra csökkent, ennek mértéke az idén 4 százalék körül alakulhat.

Ez három olyan tényező, amely szűkíti az országok fiskális mozgásterét, magasabb hiányhoz vezet, amelyet kérdés, hogy meddig lehet tolerálni, illetve, hogy meddig tart. A kamatkidadások „normális” szintjének visszaállása nem egyik napról a másik következik be, a hadi kiadások sem fognak azonnal visszaszorulni, az energiapiaci folyamatokat pedig nehéz lenne előrejelezni.

A monetáris politika a növekvő infláció miatt szigorításra kényszerült. És úgy tűnik, hogy ezt a helyzetet tényleg a kényszer szó írja le a legjobban, hiszen több nagy jegybank (Fed, EKB) esetében láthattuk, hogy a szigorítást igyekeztek a végső-kig húzni. Ez a kényszer rámutat a monetáris politika kettősségére és a célrendszerrel kapcsolatos kérdésekre is. Míg a monetáris politika elsődleges feladata az inflációs célkövetés, a kamatdöntések során más tényezőket is mérlegelni kell. Az EKB a szigorításoknál szem előtt tartotta az olasz államadósság finanszírozhatóságát, azaz hogy ne legyen túl magas a kamat, mert akkor az olasz költségvetés bajba kerülhet. De említhetjük a hitelezés szempontját is: a túl magas kamatkörnyezet visszafogja a hitelezést.

A monetáris politika kapcsán érdemes felhívni a figyelmet egy fontos különbségre a feltörekvő és a fejlett országok között. Míg a fejlettebb országok jegybankjai mérsékeltebb kamatemeléssel is megúszták az infláció kezelését (a Fed alapkamata 5,25–5,5 százalék, az EKB-é 4,5 százalék), a régiós jegybankoknak drasztikusabb szigorítást kellett végrehajtani – nem függetlenül az orosz–ukrán háború hatásától –, a román és a cseh alapkamat 7, a lengyel 6,75, míg a magyar irányadó ráta 18 százalékon tetőzött. Utóbbi esetében nemcsak az ország feltörekvő voltát lehet okként megjelölni, de például az Európai Unióval folytatott vitákat is. A feltörekvő országok kapcsán érdemes felidézni Kose et al. (2020) gondolatait, akik az ezen gazdaságokban megnövekedett államadósság kockázataira hívják fel a figyelmet, hangsúlyozva, hogy az alacsony globális kamatlábak enyhíthetik a megemelkedett adósságsszinttel kapcsolatos aggodalmakat. A szerzők hangsúlyozzák, hogy a humán és a fizikai tőkébe történő befektetések finanszírozására a további állami hitelfelvétel vonzó lehetőség lehet. Pénzügyileg stresszes időszakokban azonban – amilyennek

² <https://www.economx.hu/kulfold/lengyelorszag-haderofejlesztes-gdp-nato-hadsereg.766826.html>

az elmúlt két év is bizonyult – a magasabb adósságszint akadályozhatja a kormányzatokat a gazdasági ösztönzők nyújtásában, nehezítheti a beruházásokat és a hosszú távú növekedést. Nos, a jóslat úgy tűnik, bevált.

Talán most már kijelenthetjük, hogy bár a kríziseken nem vagyunk túl (a háború velünk van, a geopolitikai feszültségek szintén, és a korábbi energiaárak sem álltak vissza), de az első sokkot túléltek. Az infláció távol került csúcsertékétől, a monetáris politika már több helyen lazított. Az új kérdés tehát az lehet, hogy mi az egyensúly. Visszatér-e az alacsony kamatok és a pénzbőség időszaka, mire lesz és mire nem lesz pénze a költségvetésnek. Avagy hogyan tudja az új körülmények között egy ország megőrizni gazdasági növekedését.

A következő időszakban az infláció várhatóan nem tér vissza a nulla közeli szintre, egy, ha nem is túl magas, de érzékelhető szintje velünk marad. Ezt több tényező is magyarázza – gondoljunk csak a zöldátállítás költségeire, amelyet végső soron a fogyasztó fizet meg, a folyamatban lévő geopolitikai változásokra, amely az ellátási láncok átalakulásához vezet vagy a demográfiai változásokra.

Itt talán ismét érdemes a kört a régiós feltörekvő gazdaságokra szűkíteni. Az elmúlt években megtanulhattuk, hogy a magas infláció megeszi a keresetek értékét, megfojtja a fogyasztást. Ennek magyarázata, hogy a nominális keresetek növekedési üteme stabil maradt, a reálkeresetek változását inkább az infláció határozta meg. Ha tehát infláció van (ami nem feltétlenül csak egyetlen országot érint), az visszafogja a növekedést. Tehát nem infláció vagy recesszió van, hanem infláció és recesszió. Ez korlátozza a monetáris politika lehetőségeit: mivel várhatóan nem tér vissza az infláció a 0 körüli szintre, a monetáris politika sem tud 0 körüli kamatszintre visszaállni – figyelembe véve azt is, hogy a világ nagy jegybankjai is szigorúbb monetáris politikát alkalmaznak majd.

A magasabb kamatok egyrészt extra költséget jelentenek a fiskális politika számára (például megugró kamatkidadásokat), másrészt lassítják a beruházásokat is. Ez tehát azt jelenti, hogy a beruházásokra és az infrastruktúra fejlesztésére egyre kevesebb pénz marad, és ezeket majd hitelből sem éri meg finanszírozni. A pontos fiskális mozgástér sem látható egyébként még előre – például, hogy mennyire engedhető, engedendő meg a hiány növelése, mennyire ragaszkodnak az Európai Unió vezetői az eddigi deficitkritériumokhoz. Bár célszerű, ha nemcsak ez lebeg a döntéshozók szeme előtt, hanem az adott gazdaság fenntarthatósága, egyensúlya is.

Akkor tehát mi lehet a megoldás? Nehéz sok újat mondani. A költségvetési források hatékonyabb felhasználása nem újdonság. A magasabb hozzáadott értékű tevékenységekre való áttérés szintén nem az. Az oktatás fontossága és a versenyké-

pesség javítása, a lehetőségekhez képest elérhető energiafüggetlenség sem. Fontos a hazai tulajdonú vállalkozások, elsősorban kkv-k fejlesztése is – itt az uniós források felhasználása jelentheti a forrást. Persze ha ezt minden ország végrehajtaná, akkor a végén senkinek sem maradna belőle versenyelőnye, de ettől nem kell tartani. A magyar gazdaság felzárkóztatása a mostani időszakban egy folytonos feladat – ezt hol könnyebb, hol nehezebb körülmények között kell végrehajtani.

Hivatkozások

- Grasselli, M. R. (2022). Monetary Policy Responses to Covid-19: A Comparison with the 2008 Crisis and Implications for the Future of Central Banking. *Review of Political Economy*, 34(3), 420–445. <https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1908778>
- Kose, M. A., Ohnsorge, F., & Sugawara, N. (2020). *Benefits and Costs of Debt: The Dose Makes the Poison*. CEPR Discussion Paper No. DP14439. February 2020. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3547372
- Sgravatti, G., Tagliapietra, S., & Trasi, C. (2023). *The Fiscal Side of Europe's Energy Crisis: the facts, problems and prospects*. <https://www.bruegel.org/blog-post/fiscal-side-europes-energy-crisis-facts-problems-and-prospects>

Rosta Miklós, Budapesti Corvinus Egyetem Közgazdaságtan Intézet, egyetemi docens

E-mail: miklos.rosta@uni-corvinus.hu¹

AZ ILLIBERÁLIS EGYENSÚLYA ÁRA

Optimista lehet-e 2024 februárjában egy magyar közgazdász a magyar gazdaság fejlődésének lehetőségeit illetően? Attól függ, hogy milyen elvárásai vannak. Ha megelégszik azzal, hogy – bármely csekély – gazdasági növekedés legyen 2024-ben, illetve ne következzen be államcsőd, akkor lehet optimista. Ha azonban abból a szempontból tekint a magyar gazdaságra, hogy képes-e a következő időszakban ütemesen felzárkózni Európa központi országaihoz, és képes-e a környező poszt szocialista országokhoz hasonló jólétet biztosítani a magyar lakosságnak, akkor inkább a pesszimista várakozások a reálisak.

A magyar gazdaság a következő években a saját növekedési potenciálja² alatt fog teljesíteni, a lakosság jóléte és fogyasztása az Európai Unió sereghajtó országai között lesz. Ennek oka a gazdaság duális struktúrája, amely részben az elmúlt évtized elhibázott gazdaságpolitikájának köszönhető. A duális gazdaság a rendszerváltozás után mindig is jellemző volt, de a dualitás az Orbán-kormányok idejében dominánssá vált. Ennek a struktúrának a kialakulása szorosan összefügg az ország politikai rendszerének átalakulásával, az illiberális állam kiépülésével, vagy ahogy Szergej Gurijev és Daniel Treisman fogalmaz, az információs autokrácia kialakulásával (Gurijev & Treisman, 2019).

Az illiberális rendszer gazdasági szempontból szuboptimális környezetet jelent. Az állam szelektív beavatkozása³ a piac működésébe jelentős hatékonyságvesztéssel jár. Az Orbán-rendszerhez hűséges tőkés osztály kialakítása – amelyet Láncki (2015) a rendszer céljának nevezett a korrupciónál szóló, elhíresült nyilatkozatában⁴

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7327-473X>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.146>

² A növekedési potenciál jelentéséről lásd Halmi (2023). McKinsey & Company (2020) 4 százalékos növekedési potenciállal számol.

³ Ahogy Csaba (2021:16) fogalmaz: „Az illiberális modell legfontosabb jellemzője az erősödő bizalom az állami – túlnyomórészt titkos, csak utólag ismert – döntésekben a beruházások, szabályozások és gazdasági tevékenységek részletei terén.”

⁴ Láncki (2015): „Amit korrupciónak neveznek, az gyakorlatilag a Fidesz legfőbb politikája. Ezen azt értem, hogy olyan célokat tűzött ki a kormány, mint a hazai vállalkozói réteg kialakítása, az erős Magyarország pilléreinek a kiépítése vidéken vagy az iparban.”

–, versenyképtelen, az államtól minden szempontból függő, járadékvadászatból élő és abból növekvő gazdasági szereplőket hozott létre. Ezek a járadékvadász gazdasági szereplők egyre több piacon jelennek meg, kiszorítva a versenytársaikat, gyakran állami segítséggel. Az általuk birtokolt, irányított vállalatok jellemzője, hogy nem innovatívak, mert nincs olyan ösztönzési mechanizmus, amely erre sarkallná őket. A fő bevételük a járadék, amelyhez nem szükséges, vagy másképp – nem produktív módon – szükséges innoválni (Baumol, 1996). Emellett a politikai kockázatok miatt az időhorizontjuk is jóval rövidebb, így sokkal inkább osztalékfizetésre vagy más vállalatok felvásárlására használják járadékaikat, mint kockázatos és hosszabb távon megtérülő innovatív beruházásokra. A járadékvadászat térnyerése együtt jár a magyar tulajdonú és a piacon versenyző vállalkozói réteg arányának csökkenésével, ami nem csak a gazdaságnak rossz, de csökkenti a lehetőségét annak, hogy Magyarország ismét liberális demokráciává válhasson (Audretsch & Moog, 2022).

Azt a működési modellt, amellyel az Orbán-rendszer jellemezhető, Gurijev & Treisman (2023) *Spindiktátorok* című könyvükben alaposan körbejárták. Meglátásuk szerint a spindiktatúrák működési modellje a versenyképesség, az innováció és a fejlődés ellen hat. A társadalom szándékos elzárása a tudástól, a társadalmi párbeszéd lehetőségének szisztematikus és radikális csökkentése a gazdasági növekedés kárára megy, mert korlátozza a társadalmi hálózatok kialakulását és működését. Pedig a társadalmat átszövő, széles hálózatok jelentik a gazdasági növekedés egyik legnagyobb forrását. Magyarország modernizációját és felzárkózását szintén gátolja, hogy az Orbán-rendszer ügyesen akadályozza a posztindusztriális értékek elterjedését a magyar társadalomban.⁵ Ez ugyancsak a nemzet jövőbeli jólétének veszélyeztetését jelenti, hiszen a társadalom nem alkalmazkodik a jövő kihívásaihoz, hanem a múltban akár még sikereket is hozó, de a mai globalizált világhoz már nem illeszkedő értékeket konzervál, egyúttal stabilizálja a politikai és a vele szorosan összefonódó gazdasági elit hatalmát. Győrffy (2022:110) ennek a súlyos hatásaira mutat rá: „Az intézmények fejlesztése nélkül, a vállalkozói szellem erősítése és a tudásalapú gazdaság feltételeinek megteremtése nélkül ez a stratégia (az Orbán-kormány gazdaságstratégiája – beszúrás tőlem: R.M.) nem vezethet konvergenciához”. A politikai kapitalizmus (Holcombe, 2018) tipikus rendszere jön létre, a rablóállam főbb jellemzőivel (Vahabi, 2016, 2022). A hatalmat birtokló politikai és gazdasági

⁵ A könyv az alábbiakat tartja a posztindusztriális társadalom jellemzőinek: „A kreatív, információban gazdag munka szerepének felértékelődése – A felsőoktatás elterjedése – A ‘túléléssel kapcsolatos értékek’ helyébe az ‘önkifejezéssel kapcsolatos értékek’ lépnek – Az új kommunikációs technológiák elterjedése (Gurijev & Treisman 2023:199).

elit – az intézményi közgazdaságtan emberképéhez igazodva – opportunistá, azaz döntései során kizárólag a saját érdekeit veszi figyelembe, és akár a szabályok áthágásával vagy azok folyamatos módosításával éri el célját, amely nem más, mint a hatalom mindenáron történő megtartása (Kornai, 2018). E cél érdekében a rendszer erőteljes centralizált és autonómiaellenes, legyen szó gazdaságról, politikáról, kultúráról vagy államigazgatásról (Kornai, 2016).

A globalizáció továbbra is jelentős hatást gyakorol az országra, azonban a világpolitika a szemünk láttára fordult fel, és ebbe a nemzetközi liberális rend beleregett, amit Orbán Viktor próbál meglovagolni. A nemzetközi rend fennmaradását és domináns szerepét azonban véleményem szerint e növekvő kihívások nem veszélyeztetik. Bár a következő időszakban erősödő szembenállásra számítok a globális hatalmak között (elsősorban az Egyesült Államok és a Kínai Népköztársaság között), amely a globalizáció eredményeit roncsolja és hátráltatja annak további elmélyülését. A globalizációt magát azonban visszafordíthatatlan társadalmi jelenségnek tekintem, amely jól illeszkedik az emberiség történeti fejlődésébe, organikusan jött létre, így a jelen megtorpanás inkább átmeneti, mint stabil trend (Harari, 2018).

Magyarország gazdaságilag erőteljesen integrálódott az euroatlanti régióba; bár Orbán Viktor kommunikációja ellenséges a Nyugattal, az integráció ellen nem fog tettekkel is fellépni, mert annak fenntartása az érdekében áll. Az Európai Unió részeként sokkal fontosabb szerepben tud tündökölni keleti partnerei szemében, legyenek ők kínai, orosz, közép-ázsiai vagy kaukázusi autoriter vezetők. Nekik leginkább akkor érdekes az orbáni Magyarország, ha a nyugati világrend részeként kooperálhatnak vele, az unión kívül jelentősen csökkenne az érdeklődésük. Az Európai Unió tagjaként különben is számos olyan előnyben részesül Magyarország, amelyről az Orbán-kormány aligha mondana le. Ilyen a finanszírozás – még ha döcögősen folyik is a támogatás az államkasszába –, és ilyen a politikai kockázat alacsony szintje is a nagy nemzetközi hitelminősítőknél.⁶ Utóbbi megnyugtatja a nyugati (és keleti) multinacionális befektetőket, és fenntartja a működő tőke beáramlását az országba, illetve a nyitott, a Nyugat felé könnyen átjárható határokat, amelyekeken keresztül a rendszerrel nem szimpatizálók kis tranzakciós költség mellett elhagyhatják az országot, így nem szavaznak az Orbán-rendszer ellen (Kelemen, 2020).

A magyar gazdaság kitettsége a multinacionális vállalatoknak jelentős, hiszen kicsi, nyitott és a globális értékláncokba szervesen betagozódott. A hazánkban ter-

⁶ Ahogy a Fitch (2023) elemzése fogalmaz: „Magyarország közepes WBGI-rangsorolással rendelkezik, a 62. percentilisen, ami szilárd intézményeket tükröz, az EU-tagsággal támogatva, ugyanakkor aggodalmakat vet fel a jogállamiság gyengülése.”

melő multinacionális vállalatok – akár nyugati, akár keleti vállalatokról van szó – számára is kiemelkedően fontos, hogy Magyarország az Európai Unió tagjaként a nyugati gazdasági rendszer része maradjon. Ezek a globális piacokra termelő vállalatok hozzájárulnak a gazdaság növekedéséhez, exportképességéhez, adókkal egyúttal stabilizálják az orbáni illiberális rendszert működését.

Olyan kifinomult egyensúlyi helyzet állt elő, amely a magyar társadalomnak és a magyar gazdaságnak szuboptimális és az ország jövője szempontjából káros, azonban minden érdemi befolyással rendelkező szereplőnek megfelel. Tökéletes a hatalmat birtokló magyar politikai és gazdasági elitnek, a betelepülő multinacionális vállalatok központjainak és az Európai Unió többi tagállamának is. Magyarország bent ragad az illiberalizmus mocsarában, azonban nem süllyed el, nem válik diktatúrává, és a gazdasága is lassú, de növekvő pályán tartható. A modell külső segítséggel fenntartható, de a régiós országokhoz viszonyítva leszakadó pályán mozog. Kicsi esélyét látom, hogy rövid távon Magyarország újra liberális demokráciává váljék, és gazdasági rendszerének főbb illiberális tulajdonságai megváltozzanak. Ehhez a társadalomnak Münchhausen báróként kellene saját magát kirángatnia a rendszer fogságából. Reménykeltő azonban, hogy ez nemcsak a mesében lehetséges, hanem a valóságban is.

Hivatkozások

- Audretsch, D. B., & Moog, P. (2022). Democracy and entrepreneurship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 46(2), 368–392. <https://doi.org/10.1177/1042258720943307>
- Baumol, W. J. (1996). Entrepreneurship: Productive, unproductive, and destructive. *Journal of Business Venturing*, 11(1), 3–22. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)00014-X](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)00014-X)
- Csaba, L. (2021). Illiberal economic policies. In *Routledge Handbook of Illiberalism*, 674–690.
- Fitch (2023). *Rating Action Commentary*. Fitch Affirms Hungary at 'BBB'; Outlook Negative, december 15. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-hungary-at-bbb-outlook-negative-15-12-2023>
- Guriev, S., & Treisman, D. (2019). Informational autocrats. *Journal of economic perspectives*, 33(4), 100–127. <https://doi.org/10.1257/jep.33.4.100>
- Gurijev, S., & Treisman, D. (2023). *Spindiktátorok. A zsarnokság változó arcai a 21. Században*. HVG Kiadó Zrt.
- Györfly, D. (2022). The middle-income trap in Central and Eastern Europe in the 2010s: institutions and divergent growth models. *Comparative European Politics*, 1–24. <https://doi.org/10.1057/s41295-021-00264-3>
- Halmi, P. (2023). Fenntartható növekedés, növekedési potenciál. A potenciális növekedés irányzatai az Európai Unióban. *Pénzügyi Szemle*, 69(1), 47–64. https://doi.org/10.35551/PFQ_2023_1_3
- Harari, Y. N. (2018). *Sapiens. Az emberiség rövid története*. Central Kiadói Csoport.

- Holcombe, R. G. (2018). *Political capitalism: How political influence is made and maintained*. Cambridge University Press. <https://www.amazon.com/Political-Capitalism-Maintained-Cambridge-Economics/dp/1108471773>
- Kelemen, R. D. (2020). The European Union's authoritarian equilibrium. *Journal of European Public Policy*, 27(3), 481–499. <https://ssrn.com/abstract=3450716> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3450716>
- Kornai, J. (2016). Még egyszer a „rendszerparadigmáról”. Tisztázás és kiegészítések a poszt szocialista régió tapasztalatainak fényében. *Közgazdasági Szemle*, 63(10), 1074–1119. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2016.10.1074>
- Kornai, J. (2018). *Láttelelet: Tanulmányok a magyar állapotokról*. HVG Kiadó Zrt.
- Lánczi, A. (2015). Viccpartok színvonalán áll az ellenzék. *Magyar Idők*, 2015. december 21. <https://www.magyaridok.hu/belfold/lanczi-andras-vicepartok-szinvonalan-all-az-ellenzek-243952/>
- McKinsey & Company (Smit, S., Jánoskúti, L., Havas, A., Puskás, P., & Békés, M.) (2020). *Repülőrajt. A magyar gazdaság növekedési pályája 2030-ig*. 2020. november. <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Locations/Europe%20and%20Middle%20East/Hungary/Our%20Insights/Flying%20start%20Powering%20up%20Hungary%20for%20a%20decade%20of%20growth/McKinsey-Hungary-2030-Report-HU.pdf>
- Vahabi, M. (2016). *The political economy of predation: Manhunting and the economics of escape*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781316460139>
- Vahabi, M. (2022). *Destructive Coordination, Anfal and Islamic Political Capitalism: A New Reading of Contemporary Iran*. Springer International Publishing, Cham. <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-031-17674-6>

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

E-mail: simonovits46.andras@gmail.com¹

INFLÁCIÓ ÉS NYUGDÍJRENDSZER: 2021–2024

Magyarországon 2022 és 2023 folyamán elszabadult az infláció, és ezzel az Európai Unió tagállamaiban az élre kerültünk. A kétes értékű csúcs egyik fő oka a kormány választási osztogatása volt, de egyéb gazdaságpolitikai hibák is szerepet játszottak benne. Az infláció megfékezéséhez és a forint megerősítéséhez a Magyar Nemzeti Banknak jelentősen meg kellett emelnie az irányadó kamatlábat, ami szükségképpen a GDP csökkenéséhez vezetett. A körkérdésben felkínált témaválasztás során az infláció és a nyugdíjrendszer kapcsolatát gondolom újra – sűrítve Simonovits (2023) eredményeit.

Köznapí vélekedés szerint az infláció azért káros a társadalombiztosítási (tb) nyugdíjrendszerre, mert a már megállapított nyugdíjak indexálása miatt növeli a költségvetési kiadásokat. Ez önmagában helytelen érv, mert az infláció általában nemcsak a kiadásokat, hanem a bevételeket is növeli, reálértékben a hatás jó közeli-téssel semleges. Másik bírálati pont: az inflációt a kormány rendszeresen alábecsüli, és az év elején végrehajtott nyugdíjemelést novemberi kipótlásáig a nyugdíjasok hiteleznek a kormánynak. Annyiban ez sem állja meg a helyét, hogy az év eleji emeléssel a kormány az egész évre becsült áremelkedést előre kifizeti a nyugdíjasoknak.

Három súlyosabb, de ritkábban említett káros hatás létezik: 1.) a szegényebbek által nagyobb arányban fogyasztott termékek inflációja – legalábbis 2022-ben és 2023-ban – sokkal gyorsabb volt az átlagnál, ezért a szegényebbek inflációja jóval meghaladta az átlagot; 2.) a folyamatos áremelkedés miatt a nyugdíjak reálértéke az év közben jelentősen csökkent; 3.) az infláció gyorsulása és lassulása eltorzította az induló és a már megállapított nyugdíjak közti arányt.

A következőkben ezzel a három kérdéssel foglalkozom, majd kiegészítem egy kevert hatással, a depresszió váratlan erősödésével.

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7047-5843>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.151>

Jövedelemfüggő inflációs ráta

Sajátos okok miatt 2022 és 2023 folyamán az élelmiszer- és a háztartásienergia-árak az átlagosnál sokkal gyorsabban növekedtek. Mivel ezeknek a termékeknek a súlya a szegényebbek fogyasztásában jóval nagyobb az átlagosnál, a legkevésbé tehetős rétegek inflációja az átlagot meghaladta (Claeys et al., 2023). Mivel a már megállapított nyugdíjak százalékos emelése szükségképpen az átlaghoz igazodott, a szegényebbek nyugdíja reálértékben csökkent. Ezen a gondon csak rendkívüli intézkedések segíthettek volna, ami azonban szóba sem került.

A kérdés kapcsán két kitérőt érdemes tenni.

Jó gazdaságpolitika esetében az áremelkedések mérsékeltek, az ütemük pedig általában egyformán érinti a különböző háztartási csoportokat. Ilyenkor a nyugdíjak százalékos emelése nem növeli, hanem megtartja az előző nyugdíjarányokat. Például, ha egy adott évben a 100 000 forintos nyugdíj 102 ezerre növekedett, és a 200 000 forintos 204 ezerre, akkor reálértékben az emelt nyugdíjak változatlanul 100 és 200 ezer forintot jelentenek.

A fogyasztóiár-index számításában a kettős árú termékek, mint a háztartási energia – például a földgáz –, kétféleképp vehetők figyelembe. Hagyományos módon két külön termékként, mint olcsó és drága földgáz; vagy unortodox módon, ahogy a KSH teszi, átlagolva. Mivel 2023-ban a drága földgáz fogyasztása sokkal gyorsabban csökkent, mint az olcsóé, az átlagos ár ellenére jelentősen esett, hogy mindkét árfajta változatlan maradt. Ez a statisztikai újítás is hozzájárult a 2023-as infláció elleni harc sikeréhez.

A nyugdíjak reálértékének évközi csökkenése

Az infláció éves üteme 2012 és 2021 között 5 százalék alatt volt, egy-egy évben még negatív ráta is előfordult. 2022-ben viszont meglódult, éves szinten csaknem elérte a 15 százalékot, és 2023-ban 17,6 százalékra gyorsult. A 12 havi visszatekintő adat 2023 januárjában érte el a maximumát, 25,7 százalékot. Ha beválnak a kormányzati előrejelzések, 2024-ben az éves infláció 6 százalék alá csökken.

Jelentős volt viszont a nyugdíjak reálértékének évközi csökkenése. Már idézett, többé-kevésbé pontos előrejelzésen alapuló tanulmányom szerint 2023-ban egy átlagos nyugdíj reálértéke 4,5 százalékkal múlta felül a 2020. decemberi értéket, ami 2023 decemberére 0,7 százalékos csökkenéssel végződött. Nyilvánvaló, hogy a nyugdíjasok zöme képtelen semlegesíteni ezt a kárt, jobb lett volna gyakoribb és kisebb nyugdíjemelés 2023-ban is.

Az infláció hatása az induló és a már megállapított nyugdíjak viszonyára

Nemcsak az állampolgárok, de a legtöbb közgazdász is főleg a már megállapított nyugdíjak alakulására figyel, és nem foglalkozik az induló nyugdíjak alakulásával. Igaz, hogy az induló nyugdíjak a mindenkori nyugdíjnak csak a töredékét alkotják, és a kormányzat évek óta adós ezen számok közreadásával, emiatt például korábbi tanulmányunkban becsülni kényszerültünk az értékét (Oblath & Simonovits, 2023). De minden nyugdíj először induló nyugdíj volt, és a mindenkori nyugdíjátlag egy bonyolult állománycsere hatására alakul ki.

Legegyszerűbben a következőképpen közelíthetjük az átlagos induló nyugdíj nominális értékét (b_t):

$$b_t = \beta_t v_{t-1},$$

ahol v_{t-1} a $t-1$ -edik év átlagos nettó keresete és β_t egy 0,8 körüli szorzó. Bevezetve a g_t bérnövekedési indexet: $v_t = g_t v_{t-1}$, behelyettesítéssel a késleltetés eltűnik:

$$b_t = \beta_t v_t / g_t.$$

Eddig burkoltan azt feltettük, hogy a dolgozó a t -edik év elején ment nyugdíjba. Ha viszont az előző év végén megy nyugdíjba, akkor a valorizáláson elveszti a $t-1$ -edik évi g_{t-1} mértékű valorizálást, de megnyeri a t -edik évi p_t indexálást: a relatív nyereség p_t/g_{t-1} .

Az 1. táblázatban a 2021–2023-as időszakra kiszámítjuk az előrehozatal relatív hozamát. Például aki 2023 decemberében megy nyugdíjba 2024 januárja helyett, akár 8,4 százalékot is veszíthet.

1. táblázat

Az előrehozott nyugdíj relatív hozama

Év	Árindex	Nominális bérindex	Decemberi visszavonulás hozama
2021	1,051	1,087	1,053
2022	1,145	1,174	1,009
2023	1,185	1,16*	0,914*
2024	1,06*	1,08*	

Megjegyzés: *Előrejelzés

Forrás: KSH.

Persze ez a számítás azt feltételezi, hogy a nyugdíj előtt álló dolgozó képes megbízhatóan előre jelezni az inflációt. Csakhogy erre még a kormányzat sem képes. Ha valaki 2021 decemberében elhitte a kormányzat 5,1 százalékos előrejelzését, érdeemes lett volna januárra halasztania a visszavonulást, és így $1,087/1,051 = 1,034$ alapján 3,4 százalékos relatív nyereségre tett volna szert. A valóság azonban más lett: az előrehozással 5,3 százalékot nyert.

A degresszió váratlan erősödése

A magyar nyugdíjrendszer mostohagyermeké a degresszió, amely a nyugdíjba vonulók úgynevezett *nyugdíjalapjának* (szabatosan: a nyugdíj-megállapítás alapjául szolgáló nettó bérnek) egy küszöb fölötti részét a már korábban kivetett személyi jövedelemadón (szja) és tb-járulékon felül még egyszer, 10–20 százalékkal „megadóztatja”. (Valójában két küszöb van, és a két küszöb között a nyugdíjalap csak 10 százalékkal „adózik”, de ezt az egyszerűség kedvéért majd elhanyagolom.) Bár egy jó nyugdíjrendszerben a forintparaméterek, így a degressziós küszöbök értékét is indexálják, ez Magyarországon elmaradt. 2012 óta a felső küszöb értéke 421 000 forint/hó. Az utóbbi évek váratlanul felgyorsult ár- és bérinflációja azonban alaposan lehúzta e küszöb reál-, még inkább relatív értékét. Ez önmagában káros lenne, de valamennyire ellensúlyozott egy másik káros folyamatot: az egykulcsos szja 2012-es bevezetése és a járulékalap plafonjának megszüntetése miatt a nyugdíjalapok relatív szórása is nagyon megnőtt, hasonlóképpen növelve az induló nyugdíjak relatív szórását is. Nincsenek adataink az egyenleg megvonásához, de az biztosan elmondható, hogy ha a kormányzat a degresszió erősítését akarta, akkor azt nem az infláció elengedésével kellett volna elérnie.

Következtetések

A rossz gazdaságpolitika hatására 2022–2023-ban a magyar infláció sokkal gyorsabb volt, mint az EU többi tagállamában. Az általános károkon túl ez a nyugdíjrendszert több olyan dimenzióban is érintette, amely nem kapott kellő hangsúlyt. 1. Csökkentette a kisebb nyugdíjak vásárlóértékét. 2. Fokozta a nyugdíjak évközi értékvesztését. 3. Összezavarta az induló és a már megállapított nyugdíjak, illetve a nettó keresetek viszonyát. 4. A degressziót váratlanul felerősítette. Jó gazdaságpolitikával ezeket a károkat el lehetett volna kerülni

Hivatkozások

- Claeys, G., Guetta-Jeanrenaud, L., McCaffrey, C., & Welslau, L. (2023). *Inflation inequality in the European Union and its drivers*. Bruegel Datasets, first published 26 October, folyamatosan frissítve. <https://www.bruegel.org/dataset/inflation-inequality-european-union-and-its-drivers>
- Oblath, G., & Simonovits, A. (2023). Keresetek, valorizáció és nyugdíjak: koncepcionális kérdések és statisztikai problémák. *Közgazdasági Szemle*, 70(9), 929–963. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2023.9.929>
- Simonovits, A. (2023). Változó infláció és a nyugdíjak – Magyarország, 2010–2023. *Közgazdasági Szemle*, 70(4), 381–397. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2023.4.381>

Trippon Mariann, a CIB vezető elemzője

E-mail: trippon.mariann@cib.hu¹

AZ INFLÁCIÓ LEGYŰRÉSE: MOST JÖN A NEHEZE

Világszerte az infláció alakulása volt az egyik leginkább figyelt téma 2022–2023-ban, tavaly azonban már a fő kérdés az volt, hogy milyen ütemben mérséklődik a pénzromlási ütem. Az inflációt és ezzel összefüggésben a jegybanki kamatpolitika alakulását 2024-ben is kiemelt figyelem övezheti. Az elemzőket és piacokat leginkább az foglalkoztatja, folytatódnak-e a pozitív folyamatok, illetve mikor és milyen mértékben csökkennek a kamatok.

Annak ellenére, hogy a globális növekedés és különösen az USA gazdaságának ellenálló képessége meglepetést okozott tavaly, az inflációs trendek lényegében a várakozásoknak megfelelően alakultak: az inflációs görbék szinte minden gazdaságban impozáns csökkenést jeleztek. A korábbi két számjegyű vagy 10 százalékot közelítő csúcsokkal szemben az Egyesült Államokban 3 százalék közelébe, az euróövezetben 3 százalék alá süllyedt az év/év árindex, itthon pedig a 25 százalék feletti csúcstról decemberre 5,5, januárra 3,8 százalékra mérséklődött a pénzromlás éves üteme. A rövid távú folyamatokat jobban megragadó, háromhavi évesített adatok még impresszívabb képet festenek. A fejlett gazdaságok háromhavi medián évesített, szezonálisan kiigazított inflációs rátája az év utolsó hónapjában már érdemben 2 százalék alatt volt, ugyanez az adat a feltörekvő gazdaságokban 4 százalékon állt – e mutató alapján a pénzromlási ütem lényegében visszatért a Covid előtti átlagokhoz.

Küldetés teljesítve? Távolról sem.

Mert ha közelebbről megvizsgáljuk a dezinflációt, annak szerkezetét, világossá válik, hogy egyelőre még nem hirdethetünk győzelmet az infláció elleni harcban. Bár 2023 során a pénzromlási ütem mérséklődése egyre kiterjedtebbé vált, a lassulás mögött azért elsősorban az energiahordozó- és élelmiszerárak normalizálódása, a beszállítói láncok feszültségeinek jelentős oldódása, valamint ennek és a fogyasztási szerkezet változásának (a járvány utáni újrainítást követően a fogyasztás a szolgáltatások irányába tolódott el) együttes hatásaként az iparcikkek inflációjának

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.156>

mérséklődése állt. A volatilis komponensektől megtisztított maginflációs indexek azonban a fő indexek értékét továbbra is meghaladják, a szolgáltatások inflációja pedig az átlagnál jóval visszafogottabb ütemben lassul. (Az Egyesült Államokban és az euróövezetben egyaránt 4 százalékos körüli maginflációs indexekkel találkozunk.)

A jó hír tehát, hogy jó irányba haladnak a folyamatok, a rosszabb hír, hogy még nem értünk célba. A másik rossz hír, hogy az infláció elleni küzdelem könnyebb részén vagyunk minden bizonnyal túl; a magas bázis, az energia- és élelmiszerárak normalizálódása, a beszállítói láncok helyreállítása és – gazdaságonként eltérő mértékben – a kereslet normalizálódása kis túlzással automatikusan húzta le az inflációt. A látványos javulás után viszont most jön a neheze: a monetáris hatóságoknak (és optimális esetben velük együttműködve a gazdaságpolitikai összes ágának) azért kell dolgozniuk, hogy a defláció folytatódjon és a pénzromlási ütem ne ragadjon be tartósan a célok felett.

Nem véletlen tehát, hogy a jegybankok még mindig óvatosak, a legnagyobbak még mindig nem beszélnek kamatsökkentésekről, kommunikációjuk középpontjában a fokozatosság, körültekintés áll.

Az óvatosság több szempontból indokolt.

A makrogazdasági fundamentumok közül kiemelten figyelik a döntéshozók a munkaerőpiacot, a bérek alakulását és ezzel párhuzamosan a szolgáltatások inflációját. Nyilván az energiaárak alakulása vagy a beszállítói láncok állapota hat a szolgáltatások árszínvonalára is, de ebben a csoportban a kilátások szempontjából sokkal komolyabb szerepe van a munkaerőpiacnak, azon belül is a bérek alakulásának. A munkaerőpiaci folyamatok pedig továbbra sem teljes mértékben konzisztensek az árstabilitással. (Nem vitatva persze, hogy az elmúlt negyedévekben ezen a téren is történt előrelépés.) Az elmúlt időszak sokkjait, majd tavaly a mérséklődő gazdasági dinamikát a vártnál jóval kevésbé érezte meg a munkaerőpiac. Az okok összetettek, és részletes kifejtésük meg is haladja jelen írás kereteit, a lényeg azonban az, hogy a viszonylag feszes munkaerőpiacon a bérek az Egyesült Államokban és az euróövezetben is az inflációs céllal konzisztens szintnél nagyobb ütemben nőnek. Növekedési szempontból ez persze előnyös, de érthető, hogy a jegybankokat aggasztja a bérek oldaláról érkező potenciális inflációs nyomás és a szolgáltatásinfláció „ragadóssága”.

A külső tényezők közül a geopolitikai feszültségek indokolják az óvatosságot. Az energiahordozók árának alakulása, a globális beszállítói láncok állapota, a szállítási költségek emelkedése, a kereskedelmi háború esetleges újbóli fellángolása mindmind olyan bizonytalansági tényező, amelyre a monetáris döntéshozóknak akkor is

figyelniük kell, ha ma ezek a kockázatok (még) nem kritikus méretűek. A helyzet azonban bármikor változhat, hiszen a globális rendszerben egyre komolyabb törésvonalak alakulnak ki. Kicsit távolabbra tekintve, arra kevesen számítanak, hogy a deglobalizáció turbósebességre kapcsol ugyan, de strukturális okok miatt és a fentebb említett feszültségek okán azok a globális erők, amelyek évtizedekig lefelé húzták az inflációt, gyengülnek. Ennek pedig hosszabb távon az inflációs pályákra is hatása lehet.

Végül az oly sokszor emlegetett jegybanki hitelesség, amit a közelmúlt inflációs sokkjai jócskán megtépáztak. Márpedig egy inflációs célkövetéses rendszerben dolgozó jegybanknak az egyik fő fegyvere a hitelesség. Mivel ennek helyreállítása kulcskérdés, nem meglepő, hogy a monetáris politika óvatosabb. A döntéshozók tényekre és kevésbé a várakozásokra, előrejelzésekre támaszkodva alakíthatják a monetáris kondíciókat, vagyis a lehetségesnél inkább kicsit később, mintsem túl korán köteleződnek el a lazítás mellett.

A piacok viszont csak részben hisznek ennek a forgatókönyvnek. Az év elején a beérkező kedvező inflációs adatokra reagálva hurráoptimista hangulatba kerültek, és korán induló, nagy mértékű kamatcsökkentéseket kezdtek árazni. A jegybankok válaszul a teljes kommunikációs arzenált felvonultatva próbálták hűteni a várakozásokat – részben sikeresen. Az olló szűkült, de nem zárult be teljesen.

Összegezve a fentieket: 2024-ben a nagy, fejlett országok jegybankjainak a monetáris lazítási ciklusa minden bizonnyal elindul, az irányadó ráták az végéig 75–125 bázisponttal lejjebb kerülhetnek.

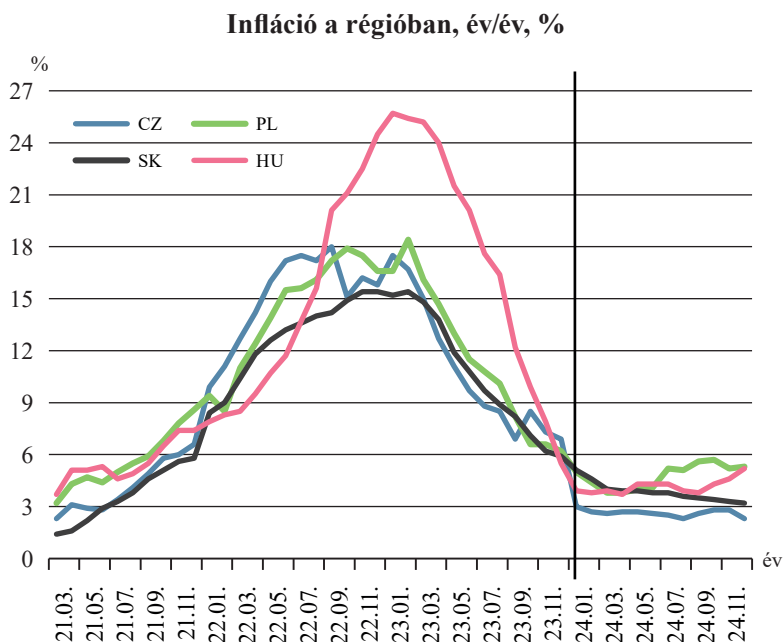
A hazai infláció is impozáns lassulást mutat, de kockázatoknak nem vagyunk híján itthon sem.

A tavaly januári 25,6 százalékról az év végére 5,5 százalékra zuhant az éves árindex, ezzel a magyar infláció újra belesimul a régiós átlagba. Az alapfolyamatokat jobban megragadó mutatók azonban ezt a szintet érdemben meghaladják, az inflációs cél fenntartható elérése 2024-ben nem reális várakozás. Mindeközben számos felfele mutató kockázat azonosítható, és nem elhanyagolható veszély, hogy az infláció magasabb szinten ragad. A kilátásokat övező kockázatok közül kiemelhetjük a külső inflációs környezeten, a forint árfolyamán és az inflációs várakozások alakulásán kívül a gazdasági kilábalás tempóját, a munkaerőpiac és a bérek oldaláról érkező nyomást.

A Körkérdésre adott válasz írásakor közölte a Központi Statisztikai Hivatal a januári, 3,8 százalékos fogyasztóiár-indexet. Az elérhető előrejelzések, saját várakozásunk és a kormányzati/jegybanki jelzések alapján is reálisan kalkulálhatunk

4 százalék környékére csökkenő éves mutatóval; sőt a következő néhány hónapban 4 százalék alatti pénzromlási ütemeket is láthatunk.

Papíron tehát az infláció visszatér a jegybanki célsávba. Rövid időre, mert a 2024-es év végéhez közeledve 5 százalék irányába kanyarodhat vissza az árindex. Decemberben tehát jó eséllyel távolabb leszünk a cél elérésétől, mint idén januárban. Éves átlagban azonban a tavalyi 17,6 százalék után akár 4 százalék körüli szintre is süllyedhet a pénzromlási ütem – ez pedig értelemszerűen teret nyit a hazai kamatszint folytatódó normalizálásának.



Forrás: Refinitiv, CIB saját előrejelzés, Consensus Economics.

Azonban az inflációs kilátások kedvező alakulása szükséges, de nem elégséges feltétele a kamatszint csökkentésének. A Magyar Nemzeti Banknak a monetáris politikája alakításakor hangsúlyosan figyelnie kell a piaci folyamatokat, az ország kockázati megítélésének változásait és ezek hatását a piacokra, végső soron pedig az inflációra. Sokan ezt hajlamosak leegyszerűsítve lefordítani úgy, hogy az MNB árfolyamcél követ, és ha nem lenne árfolyamcélja, akkor sokkal gyorsabban tudná csökkenteni a kamatot.

Hivatalosan természetesen az MNB-nek nincs explicit árfolyamcélja, de evidencia, hogy a forint árfolyamának egyrészt egészen direkt hatása van az inflációra, másrészt pedig a pénzügyi stabilitás fenntartása törvény szerint is jegybanki feladat. A monetáris kondíciókat tehát úgy kell alakítania, hogy biztosítsa egyrészt az inflációs cél elérését, másrészt pedig a pénzügyi piacok stabilitását. Egy kis, nyitott és több szempontból sérülékeny gazdaság jegybankja nem teheti meg, hogy figyelmen kívül hagyja a kockázati megítélés változásait és ennek piacokra gyakorolt hatását.

Ezt a saját bőrünkön többször megtapasztaltuk, legutóbb 2022 októberében (az akkori vészhelyzetben történt a híres-hírhedt 500 bázispontos kamatemelés), majd idén januárban, amikor a Monetáris Tanács „csak” 75 bázisponttal mérsékelte az alapkamatot, holott a beérkező új adatok alapján lett volna tér bátrabb lépésre. Az indoklásból egyértelműen kiderült, hogy a korábbi kommunikációhoz képesti „visszatáncolás” nem a fundamentumokkal kapcsolatos megítélés változásának köszönhető, kizárólag az ülést megelőző hét piaci folyamatai billentették a mérleg nyelvét az óvatosabb lépés irányába.

A jegybankok sikeres működéséhez általánosságban véve elengedhetetlen a hitelesség, ez pedig Magyarországon hatványozottan igaz. Az MNB 2022 vége óta keményen dolgozik hitelessége helyreállításán. A 2024-es év konkrét kamatpályája így a folyamatosan érkező adatok, információk függvénye lesz, óvatos, fokozatos, körültekintő lépések várhatóak.

Az alapforgatókönyvek szerint ennek ellenére természetesen folytatódik a kamatszint normalizálása. A nagy kérdés persze az, hogy meddig csökkenhet az alapkamat idén és középtávon.

A határidős jegyzések alapján az irányadó kamat az év végére 5 százalék alá süllyed. Az elemzői konszenzus ennél konzervatívabban 2024 végére 6 százalékos, 2025 és 2026 végére pedig 5, illetve 4,5 százalékos alapkamatot vár. A piacnak vagy az elemzői közösségnek van igaza? A rengeteg bizonytalansági tényező miatt egyik forgatókönyv sem teljesen irreális.

Ám ha elfogadjuk, hogy az inflációs cél elérése csökkenő mértékű, de pozitív reálkamat-környezetet indokol, nehezen elképzelhető, hogy az év végén jóval 5 százalék alatt legyen az irányadó ráta. Ugyanígy nehezen hihető, hogy a megváltozott globális környezetben tartósan a nagy jegybankok vagy a régiós versenytársak kamatait alulmúló belföldi kamatszint mellett működjön a gazdaság úgy, hogy a piacok stabilitása is fennmarad. (A Reuters legfrissebb elemzői felmérése szerint a Fed Funds-ráta 2024 végén 4,25–4,5 százalék lehet.)

Összességében azonban a jelenlegi 10 százalékos szintről bőven van tér lazításra. Ahhoz azonban, hogy az MNB maximálisan ki tudja használni a fundamentumok alapján rendelkezésre álló mozgásteret, elengedhetetlen, hogy az ország kockázati megítélése ne romoljon. Természetesen vannak olyan külső tényezők, amelyekre nincs hatása a gazdaságpolitikának, a kamatok mihamarabbi normalizálásához azonban fontos, hogy „házi készítésű” lépések ne rombolják a kockázati megítélést.

Egyértelmű, hogy a tartósan túlzottan magas (reál)kamatszint nem optimális, de a dolgokat nem lehet és nem éri meg siettetni: az erőltetett kamatcsökkentés hosszabb távon visszaüt, magasabb és volatilisabb kamatkörnyezetet eredményezhet – ahogy azt 2022 őszén és azt követően megtapasztaltuk. (Mindemellett termelékenység, hatékonysági szempontból egy kis mértékű, de pozitív reálkamat nem a legnagyobb szörnyűség, ami egy gazdasággal történhet.)

A közgazdászok között is vita folyik arról, hogy kizárólag kínálat oldali sokkok, vagy kereslet és kínálat oldali sokkok együttesen tolták-e az egekbe az inflációt? Ezt a vitát itt most nem tudjuk eldönteni, de az biztos, hogy megváltozott a világ. Egyre több a törésvonal, kockázat, bizonytalanság, sorra érkeznek a sokkok. Így nem kizárt, hogy a következő években a korábbiaknál magasabb és változékonyabb inflációs környezet alakul ki, ami változékonyabb kamatpályákat eredményezhet. A korlátlan likviditásnak, a 0 százalékos kamatok korának egy időre biztosan leáldozott – a fejlett gazdaságokban és hangsúlyozottan hazánkban is.

Vakhal Péter,
a Budapesti Corvinus Egyetem egyetemi adjunktusa,
a Kopint-Tárki Zrt. tudományos főmunkatársa

E-mail: peter.vakhal@kopint-tarki.hu¹

AZ INGYENEBÉD ÍZE

A 2008-as pénzügyi válság hatására hozott megszorító gazdaságpolitikát követő időszakban nagyjából szakmai konszenzus mutatkozott, hogy az alacsony kamatok és a különböző volumenű pénzügyi ösztönzők pozitív hatást gyakorolnak a nemzetgazdaságokra. Az általános, mind jegybanki, mind fiskális felfogás szerint a fogyasztás ösztönzése beruházásokat gerjeszt, munkahelyet teremt és hozzáadott értéket termel, dekonjunkturális időszakban alacsony kamatokkal és egyéb fiskális programokkal kell támogatni a fogyasztókat és a vállalatokat. Mindennek inflációs vonatkozásaival pedig nem szükséges foglalkozni, mivel jegybanki vélekedés szerint ezek legfeljebb átmeneti hatások, ráadásul a verseny fokozódása lefojtja az inflációs nyomást.

Nem volt ez másként Magyarországon sem. Csakhogy a gazdaságpolitika éppen a konjunktúra időszakában öntötte az olajat a tűzre a 2010-es évek második felében (vagy éppen a járvány utáni visszapattanás idején, 2022-ben), meghonosítva a „nagynyomású gazdaság” fogalmát a hazai közgazdasági szakirodalomban is. Mindez nem csak a kamattámogatott (vagy éppen kamatmentes) lakossági és vállalati programokban jelent meg, hanem abban az iparpolitikai stratégiában is, amely az 1990-es évek után újra a külföldi működőtőke-vonzó képesség csúcsra járatásában látta a növekedés és a foglalkoztatásbővülés kulcsát, újabban elsősorban az akkumulátorgyártáson keresztül.

Mindez természetesen nem új keletű a világgazdaságban, sőt tulajdonképpen több mint 100 éve időről időre megpróbálkoznak vele az egyes kormányzatok. Az eredmények jobbára vegyesek, ugyanis a globális termelési hálózatok kibontakozásával, a globális verseny erősödésével, valamint a fogyasztói társadalom minden eddiginél markánsabb előtérbe kerülésével a nagynyomású gazdaságpolitika határhazna mára tulajdonképpen elolvadt, sőt az erre épülő gazdaságpolitika bizonyos

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0167-5515>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.162>

esetekben egyenesen káros is lehet a nemzetgazdaságra. Egy kis, nyitott gazdaságban különösen igaz ez. Az erőltetett kormányzati beavatkozások talán csak Dél-Koreában jártak valamekkora sikerrel az 1960-as években, ahol a tervezett és folyamatos exportorientált támogatáspolitikát következében globális jelentőségű vállalatok és iparágak jöttek létre, a fejlett országok közé emelve a gazdaságot. Más pozitív példát nagyon nehezen találni, ha létezik egyáltalán.

A fogyasztásbővülésre építő gazdaságpolitika modern kori történetének valószínűleg a legnagyobb mérföldköve Kína csatlakozása a Kereskedelmi Világszervezethez, a WTO-hoz. A rendkívül olcsó kínai termelési tényezők hosszú távon jelentős megtakarítást jelentettek a fejlett országok háztartásainak, valamint profitnövekedést ugyanezen országok vállalatai számára. Így tulajdonképpen anélkül is növekedési többletre lehetett szert tenni, hogy az ösztönzőkhöz kellett volna nyúlni. Az időszakot azonban csak kevés helyen jellemezte fegyelmetlen költségvetési vagy éppen óvatos monetáris politika. A kormányok könnyen rászoktak a stimulusokkal gerjesztett növekedésre, mivel megfelelő időzítés mellett azok kevés pozitív hatása éppen a választások előtt érződött (mint 2022-ben Magyarországon). Mindezek ellenére azt tapasztaljuk, hogy az alacsony kamatokkal támogatott fogyasztásösztönző politikának a fejlett országokban nincs egyértelműen pozitív hatása a növekedésre.² Sőt, éppenséggel erősebb korreláció van a növekedés és a kamatok között, például az Egyesült Államokban, de Magyarországon is.

Felmerül a kérdés, vajon tisztább és igazságosabb lett-e a verseny, jelentősen javult-e a termelékenység és csökkentek-e a társadalmi egyenlőtlenségek attól, hogy a finanszírozási költségeket („a pénz árát”) alacsonyra szorították, és olyan iparpolitikát valósítottak meg, amelyben az innováció másodlagos szerepet játszott a foglalkoztatás bővítésével szemben. A válasz valószínűleg az, hogy nem, legalábbis nehezen található bizonyíték arra, hogy másképpen lenne. Az olcsón vagy akár ingyen kínált pénz éppenséggel teljesen aláássa a gazdaságot azzal, hogy likviditásbőség esetén a hatékonyság csupán sokadik szempont. Az állam és a beruházó vállalatok egyaránt kevésbé kényszerülnek rá, hogy megmaradjanak a költségvetési korlátok között, a háztartások is jóval fegyelmetlenebbül költenek, egy kis és nyitott gazdaságban pedig felpöröghet az import. Az állami ösztönzőcsomagok odaítélésénél ráadásul a verseny idővel a jó kapcsolatokért fog folyni, a támogatás elosztójának kegyeiért, ahelyett, hogy a magasabb hatékonyság alapján történne. Ennek egyenes

² Lásd bővebben Lee, K. S., & Werner, R. A. (2023). Are lower interest rates really associated with higher growth? New empirical evidence on the interest rate thesis from 19 countries. *International Journal of Finance & Economics*, 28(4), 3960–3975. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2630>

következménye, hogy a gazdaság termelékenysége csekély mértékben javul, miközben van érdemi GDP- és foglalkoztatásbővülés. A fiskális politika könnyen rászokik a gyors népszerűséget hozó nagynyomású gazdaságpolitikára, miközben vagy ön maga is eladósodik, vagy kénytelen folyamatos implicit vagy éppen nyílt megszorításokhoz folyamodni. Az előbbi eset abban nyilvánul meg, hogy az állam hosszú távon megtérülő beruházásokat halaszt el, illetve intézkedései nyomán nőnek a jövedelmi egyenlőtlenségek az állami alkalmazottak és a versenyszférában foglalkoztatottak között. A folyamatos ösztönző intézkedések miatt először egyes ágazatokban, később akár az egész gazdaságban munkaerőhiány alakulhat ki, csak éppen ellentétes okok miatt; az állami szektorban azért, mert a bérszínvonal már túl alacsony, a versenyszférában pedig azért, mert a kereslet túl magas a kapacitásokhoz képest. Mindez Magyarországon is megfigyelhető. A teljes foglalkoztatottsághoz közeledve a munkaerő határtermelékenysége egyre csökken, így, bár formálisan csupán néhány százalékpontnyi a munkanélküliség, ennek pozitív jóléti hatása már nem számottevő. Az árakra azonban annál inkább hatása van az ilyen gazdaságpolitikának, ebből következően pedig kedvezőtlen jóléti fordulat is történhet, ha a reálbérek negatív irányba változnak.

A másik probléma, hogy a nagy nyomáson tartott gazdaságban mind a háztartások, mind a vállalatok ösztönözve vannak az eladósodottság növelésére, ami egyúttal emeli konjunkturális kiszolgáltatottságukat; nemcsak a hitelfelvevő, hanem a hitelező oldalán is fokozza a kockázatokat. A hitelezettek körében megjelennek a zombi vállalatok, amelyek vegetálnak ugyan, de termelékenységük érdemi növelésére még az olcsó finanszírozás mellett sem képesek. Az ingyenes, legalábbis a piacnál jóval olcsóbb finanszírozás eltorzítja a gazdaság hatékonyságát, mert a tőkeallokáció kevésbé szigorú elosztás révén valósul meg. A kialakult likviditásbőség erősíti a spekuláns befektetői hajlamot, nem csupán a pénzpiacon (lásd kriptovaluták feltörése), hanem egyéb piacokon is – mint például az ingatlanpiac –, kiszorítva ezzel a mérsékelt kockázati hajlandósággal rendelkező, megfontolt befektetőket. A befektetési, üzleti célú lakásvásárlás a világ szinte valamennyi nagyvárosában elterjedt, köztük Budapesten is. Ezekben a városokban a lakások egy részét rövid (pár napos) távon adják ki, teljesen kiszorítva a bérlőket az egyes kerületekből.

A hitelkamatok költségvetési támogatással történő leszorítása gyakran jár együtt iparpolitikai változásokkal is, aminek egyik következménye lehet, hogy a tőkeallokáció egy-egy iparágra koncentrálódik. Ilyenkor jelenik meg az angolszász szakirodalomban csak „pick a winner”-nek nevezett, iparpolitikai szintre emelt „stratégiai elem”, amely során a (szak)politika kiválaszt egy ágazatot vagy vállalat(csoportot), és piaci előnyökhöz juttatja. A politikai kockázatokon túl ez a stratégia túlzott mér-

tékü piaci torzulás kockázatával is járhat, ráadásul ronthatja a vállalatok innovációs potenciálját. Az utóbbi elsősorban akkor jelenik meg, mikor a kiválasztott és támogatott vállalatok egyébként hozzáférnének a legfejlettebb termelési technológiához, vagy képesek lennének magas szintű kutatás-fejlesztési, innovációs tevékenység folytatására (vagy az állam rendelkezik erre képes, központi költségvetésből finanszírozott kutatóintézetekkel), azonban a támogatás miatt olyan versenyelőnyhöz jutnak, amely erősen csökkenti az érdekeltségüket a kutatásban és fejlesztésben. Ráadásul a kormányzat annak is elejét kell vegye, hogy a kiválasztottak az alacsony finanszírozási lehetőségeket ne arbitrászra, felvásárlásra (beleértve saját részvényeiket is), esetleg a piaci dominanciájuk megerősítésére használják. Ebben pedig sem Magyarországon, sem másol nem voltak igazán sikeresek a kormányzatok, holott ez részben az akaraton múlik.

A nagynyomású gazdaságnak talán mégsem az eddigiek a legnagyobb hátrányai, hanem a jövedelmi egyenlőtlenségekre, a vásárlóerőre gyakorolt kedvezőtlen hatás. Nehezen kimutatható, hogy az olcsó finanszírozás előnyösen hatna a reálbérekre, különösen az alacsony jövedelmi kategóriákban,³ miközben az eszközárak emelkedésében markáns szerepe van. Márpedig az eszközök jellemzően a felső jövedelmi kategória tulajdonában vannak. És bár az alacsony kamatok hozzájárultak például az ingatlanpiac felfutásához, ezzel párhuzamosan a bérleti díjak is emelkednek, ezért az alacsony jövedelmű osztályokban elérhetetlenné válik a saját lakás vásárlása, de még az önálló lakhatás is veszélybe került. Magyarországon ezen a téren különösen nehéz a boldogulás, mivel az otthoneremtési támogatások csak egy aránylag szűk kör számára elérhetők, szigorú feltételek mellett, miközben a lakásárrobbanás, valamint a bérleti díjak emelkedése értelemszerűen az egész társadalmat hátrányosan érinti.

Az infláció leküzdése érdekében megemelt kamatok a világon mindenhol visszafogják a növekedést, köztük Magyarországon is. Ezért a kormányzat azon törekvése, hogy újra növekedést érjen el, természetesen érthető. Ugyanakkor a mindenáron a nagynyomású gazdasághoz való visszatérés nehezen indokolható, különösen azért, mert az egyébként államilag jelentős szubvenciókkal támogatott további kapacitásbővítésekhez már tömeges külföldi munkaerő betelepítésére lesz, lenne szükség.

Azt mondják, hogy a legjobb dolgok ingyen vannak. Valószínű azonban, hogy ez a pénzre éppen nem igaz.

³ Az S80/S20 néven ismert mutató a jövedelemeloszlást fejezi, és megadja a felső és az alsó jövedelmi ötöd jövedelmi hányadosát. Magyarországon ez az érték 2005-ben 4,0 volt, 2019-ben pedig 4,3, vagyis az alsó ötöd tagjai valójában nem tudtak közelíteni a felső ötöd tagjaihoz (lásd <https://www.ksh.hu/ffi/2-1.html>).

Várhegyi Éva, az MTA doktora, a Pénzügykutató Zrt. tudományos tanácsadója

E-mail: evavarhegyi@t-online.hu¹

ERŐLTETETT NÖVEKEDÉS

A magyar kormány szerint mára újból megérett a helyzet arra, hogy keresleti impulzusokkal ösztökélje a gazdaságot az adottságaihoz illeszkedőnél gyorsabb növekedésre. Visszatérnek a 2016 végén meghirdetett, úgynevezett magasnyomású gazdaság koncepciójához, amely arra épít, hogy „a tartósan és kiszámítható módon keresleti nyomás alatt tartott gazdaságban a vállalatok a piacaik növekedésére tartósan számítva növelik keresletüket a termelési tényezők, gépek és berendezések, illetve a munkaerő iránt”. Ezzel – szerkezeti változásokat előidézve – maguk teremtenek magasabb növekedési potenciált, így a forszírozott dinamika nem növeli az inflációt és nem rontja az egyensúlyi helyzetet (MNB, 2016).

A 2024-re kitűzött 4 százalékos körüli GDP-dinamikát megcélzó gazdaságpolitika egyaránt ösztökélné a fogyasztást és a beruházásokat, a „növekedési ugrás harmadik fogaskereke” pedig a munkaerőpiaci aktivitás fokozása volna (Nagy, 2024). Feltételezésük szerint az inflációs veszély már elhárult, és bár a megemelkedett kamatkidadásokkal erősen megterhelt államháztartás hiánya kilép a korábban vállalt mederből, a növekvő GDP mellett az adósságráta kordában tartható. Nincs más teendő, mint rálépni a gázra: az összes lehetséges eszközzel élénkíteni a gazdaságot. A kormány még a jegybank illetékességébe tartozó kamatszint leszorítását is átvállalná: a vállalati hitelkamatok csökkentése érdekében túllép a hatáskörén.²

A gyorsítás akadályainak elhárítását szolgálja a gazdaságirányítás intézményi kereteinek átszabása, a döntési jogkörök erőteljes központosítása. A kormány a Nemzetgazdasági Minisztérium felállításával és miniszterének, Nagy Mártonnak a kibővített hatáskörű Gazdasági Kabinet élére történt kinevezésével új gazdaságpolitikai központot alakított ki, amelyben már állandó tagként sem vesz részt a testület elnöki posztját korábban betöltő pénzügyminiszter. Ő már csak a Kormányzati

¹ ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-9234-9025>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.166>

² Első körben a referenciakamat-megállapítás módját próbálta adminisztratív eszközökkel megváltoztatni, végül megelégedett a bankszövetséggel kötött alkuval, amely értelmében a bankok fél éven át önként nullára csökkentik a kamatfelárat (vö. Kovács, 2024).

Költségvetési Előkészítő Munkacsoportot vezetheti, a költségvetés ügyében pedig csupán akkor léphet fel, ha valamely előterjesztést államháztartási szempontból nem megfelelően készítettek elő.³

Erősen központosított gazdaságirányítás keretei között valóban mód nyílik a gazdaságban rejlő potenciált meghaladó, káros, főként a jövő generációkat sújtó mellékhatásokkal járó növekedés kierőszakolására, az „erőltetett növekedés” Kornai János által leírt modelljének működtetésére (Kornai, 1972). A következmények szempontjából a gazdasági növekedés forszírozásának három típusát különböztette meg a tudós. Az *áldozat* (például lemondás jelenlegi fogyasztásról) a jövőre nézve nem jelent terhet, míg a *halasztás* (például a közművesítés elodázása) már igen. A leg súlyosabb hatásokkal a *mulasztás* jár, amely jövőre nézve kárt okoz az országnak; erre a tanárképzés vétkes elhanyagolását és a környezetvédelem elmulasztását hozta példának. Utóbbi megállapítása már-már látnoki: „Kijavíthatatlan bajt okozna, ha hosszú időn át vétkesen elhanyagolnánk a tanárképzést. Ha egy-két évtizeden át nem képezünk elegendő számú tanárt (s főképpen: ha gyengébb emberanyagból válogatódna ki; ha kiképzésük színvonala alacsony) – az ország általános kultúrája helyrehozhatatlanul szenved tőle” – figyelmeztetett Kornai 1972-ben, nem sejtve, hogy fél évszázad múltán is mennyire aktuálisak maradnak sorai (Kornai, 1972:40).

Az erőltetett növekedést a harmonikus növekedést jellemző kritériumok megsértésével létrejövő diszharmoniaként definiálta Kornai. Bár a megnevezett egy tucat kritérium mindegyikéhez hozzárendelte a megsértésükkel járó kockázatokat, hangsúlyozta, hogy a diszharmonia megállapítása nem jelent okvetlenül negatív értéktételeket. „Lehetnek olyan történelmi körülmények, amelyek diszharmoniókat igényelnek (vagy legalábbis érthetővé teszik, magyarázzák, mentik)” (Kornai, 1972:53).

A kérdés az, hogy a mai Magyarországon fennáll-e ilyen történelmi körülmény. A kormányzati gazdaságpolitika ideológusai a felzárkózás szükségességére hivatkoznak. Nem tartják túlfűtöttnek a magyar gazdaságot, ezért arra számítanak, hogy a növekedés forszírozásával nem (vagy csak kevésbé) sérülnek a pénzügyi mutatók. A kormányzati támogatású hitel- és tőkeprogramokat működtető Magyar Fejlesztési Bank igazgatója a magasnyomású gazdaság koncepciója mellett érvelve arra számít, hogy a kellő keresleti nyomással kikényszeríthetők a hatékonyságot növelő vállalati összeolvadások, erősítve a magyar gazdaság növekedési potenciálját (Vojnits, 2024). A Raiffeisen Bank elemzője sem tartja kockázatosnak a meghirdetett gazdaságpolitikát. Feltételezi, hogy a fogyasztást ösztönző erőteljes bérkiramlás sem növeli meg

³ A Kormány 531/2023. (XII. 5.) Korm. rendelete a Kormány tagjainak feladat- és hatásköréről szóló 182/2022. (V. 24.) Korm. rendelet módosításáról.

az inflációt, mivel „Magyarországon az árfelzárkózás az európai átlaghoz képest sokkal előbbre szaladt, mint a bérfelzárkózás” (Domokos, 2024). A Vállalkozók és Munkáltatók Országos Szövetsége (VOSZ) főtitkára ellenben úgy ítéli meg, hogy „a hazai bérhelyzet tükrözi a magyar versenyképességi és termelékenység szintvonalat, amely az uniós rangsor végén helyezkedik el” (Járdi, 2023).

A Magyar Nemzeti Bank korábbi elnöke, Surányi György szerint Magyarországon korántsem elhanyagolhatók a mesterséges keresletélénkítő politikával járó kockázatok, nevezetesen az egyensúlyromlás és az infláció. Ennek feltétele ugyanis az volna, hogy „a külső egyensúly (beleértve a megfelelően magas devizatartalékokat) stabil legyen, az esetleg szükséges devizahitelek kamatkockázati prémiuma kedvezően alacsonyan alakuljon, az infláció és az inflációs várakozások stabilan a célértéken, inkább az alatt legyenek, és számottevő mozgósítható erőforrás, tartalék is rendelkezésre álljon. Azaz kihasználatlan versenyképes – főként exportképes – tőkekapacitás és munkakínálat legyen jelen a piacon” – írja, majd tételesen kimutatja, hogy e feltételek egyike sem áll fenn ma Magyarországon (Surányi, 2024).

Ám nem csupán Magyarországon, de a fejlett világ más országaiban (közte a világgazdasági környezettől a magyarnál jóval kevésbé függő USA-val) sem kedveznek a feltételek a kereslet élénkítésére építő gazdaságpolitikának. Bár a 2022–2023-as helyzethez képest mindenütt csillapodott az infláció, nem szűntek meg azok a tényezők, amelyek a csökkenő trendet könnyen visszafordíthatják. Továbbra is kiélezettek a háborúkban és hidegháborús helyzetekben is manifesztálódó geopolitikai feszültségek, amelyek hasonlóan megrágítják az áruszállítást, mint a pandémia után. Az energiaárak a 2022. évi csúcshoz képest mérséklődtek ugyan, a megújuló energiahordozók részarányának a klímaváltozás miatt szükséges növelése azonban tartósan árnövelő hatású. A fejlett világban erősödő protekcionizmus, a korábban kiszervezett iparágak hazatelepítése szintén felfelé nyomja az árszínvonalat, a hozzá kapcsolódó támogatások bővülése pedig a kamatszintet is megemeli.

A piacok eleve tartósan magas („higher for longer”) kamatszinteket áraznak be a fejlett világban, aminek következményeit nem lehet figyelmen kívül hagyni. Így például azt, hogy a 2008-as hitelválság, majd a pandémia következtében mindenütt jócskán felduzzadt kormányzati adósságok leépítése – a megemelkedett kamatterhek mellett – költségvetési megszorításokat tesz szükségessé. A magas piaci kamatszintek a vállalati és lakossági beruházásoknak sem kedveznek, és bár ezek elmaradása a megtakarításoktól hosszabb távon letörheti a kamatokat, rövid távon rontja a növekedési kilátásokat (The Economist, 2023).

A várható helyzetet övező nagy fokú bizonytalanság tükröződik a jegybankok óvatos politikájában is, így az Európai Központi Bank és a Fed januári kamattartó döntéseiben. Előbbi az energiaárak visszafordulásától tart, utóbbi pedig nagyobb bizalmat kíván szerezni az iránt, hogy az infláció fenntarthatóan halad a 2 százalékos cél felé (ECB, 2024; Federal Reserve, 2024). Ilyen környezetben nem meglepő az MNB döntéshozóinak óvatossága sem, akik az általuk prognosztizált, a kormányénál kevésbé ambiciózus alappályát (2,5–3,5 százalékos GDP-növekedés, 4,0–5,5 százalékos infláció) lefelé mutató növekedési és kétirányú inflációs kockázatokkal övezettnek látják (MNB, 2023). A kormány 4 százalékos növekedési célja mellett fokozottabbak a kockázatok, ez tükröződik a Monetáris Tanács januári, az elemzők által vártnál kisebb mértékű, 75 százalékpontos kamatcsökkentésében.

Az MNB óvatosságát a mérvadó nemzetközi szervezetek prognózisai is alátámasztják. Az OECD tavaly novemberben 2,4 százalékos idei növekedés mellett 4,6 százalékos inflációt jelzett előre Magyarországra, az IMF pedig 3,1 százalékos GDP-bővülés mellett 5,4 százalékos árszintemelkedést. Az utóbbi szerint ráadásul időközben romlottak a növekedési kilátások a magyar export számára legfontosabb Németországban: januári felülvizsgálatában ott már csak 0,5 százalékos növekedésre számít az idén (OECD, 2023; IMF, 2023; IMF, 2024).

A gazdaságpolitika és irányítás terén a kormánytól teljes körű felhatalmazást kapott nemzetgazdasági miniszter azonban bízik a legkedvezőbb forgatókönyv bekövetkeztében, ezért a kockázatokkal sem számol. Megengedhetőnek tartja a konvergenciaprogramban vállalnál (2,9 százalék) jóval magasabb, 4 százalék feletti költségvetési hiányt, amit a megemelkedett kamatkidadások mellett a beruházásokat támogató hitel- és tőkeprogramok, valamint az egyedi kormánydöntésű, főként járműipari cégek és akkugyárak betelepítését ösztökélő, nagyvonalú támogatások is duzzasztanak. A magyar kormány a mérséklődő inflációs trend esetleges megfordulásával sem számol, holott annak esélyét nálunk – az esetleges kedvezőtlen piaci hatások mellett – még állami ösztönzők is táplálják. Az emiatt újra felerősödő inflációt azonban az óvatos jegybanki politika csak a tartósan magas kamatszinttel együtt járó áldozatok árán képes (ha képes egyáltalán) letörni.

Az inflációs veszélyt növeli, hogy a beruházásösztönzés mellett a növekedés forszírozásának másik eszközét a fogyasztás erősítésében jelölte meg a kormány. Ennek érdekében a nemzetgazdasági miniszter még „az óvatossági motívumot” is tovább oldaná a lakosságban. Arra biztatja őket, hogy ne csupán növekvő jövedelmeit költse el, hanem az általa túlzottnak minősített pénzügyi megtakarításait is építse le (Nagy, 2024). (Ezzel saját korábbi „önfinanszírozási programjának” is keresztbe

tesz, hiszen a lakossági megtakarítások leépülése mellett az államadósság finanszírozásához növekvő arányban kell külföldi hiteleket igénybe venni.)

A Kornai János által felvázolt erőltetett növekedés – 1948–1953 közötti gazdaságpolitikára építő – alapmodelljével szemben a mai magyar kormány tehát nem vár el a fogyasztás visszafogásával járó „áldozatot”, sőt még annak bővítésére is buzdítja a háztartásokat. Ez bizonyára segíti a 4 százalék körüli növekedési cél elérését, ám akadályozza a lecsengésnek indult infláció további mérséklődését, ami az importált defláció mellett éppen a fogyasztási kiadások tavalyi visszaesésének volt tulajdonítható. A lakossági fogyasztás és főként annak a jövedelmekre rugalmasabban reagáló része ráadásul erősen importigényes is, a korlátos devizaforrások mellett növekvő import pedig a forint gyengülésén keresztül fejt ki inflációs hatást.

Ha fogyasztási áldozattal nem is kell számolnia a magyar társadalomnak, tartós károkat okozó mulasztások az erőltetett növekedés mostani válfájával is együtt járnak. A gazdaság támogatását előtérbe helyező költségvetési politikának áldozatul eső humán szolgáltatások (az egészségügy, az oktatás és a szociális szféra) hosszabb távon is aláássák a fejlődést és a kívánatos felzárkózást. A magyar lakosság rossz egészségi állapota és (a PISA-felmérésekben tükröződő) szövegértési nehézségeiből is fakadó szakmai alkalmatlansága az aktivitási ráta növelését is megnehezíti, holott a forszírozott növekedés harmadik forrásaként ezt jelölte meg a miniszter. A környezetvédelem elhanyagolását már Kornai is a legsúlyosabb „mulasztás” kategóriájába sorolta. Az újraparosítás zászlóshajójaként és a növekedés motorjaként felfuttatott járműakkumulátor-ipar révén az erősen környezetszennyező gyártással Magyarország a beláthatatlan környezeti hatásokkal járó akkutemetők élvonalába is felküzdi magát (Gyórfy, 2023).

Hivatkozások

- Domokos, L. (2024). Nyomáspróba. *HVG*, február 1. https://hvg.hu/360/hetilap360/2024/05/20240514_gazdasagl
- European Central Bank (2024). *Monetary policy decisions*. 25 January. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240125~f738889bde.en.html>
- Federal Reserve (2024). *Federal Reserve issues FOMC statement*. 31 January. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20240131a.htm>
- Györfly, D. (2023): Az akkumulátorhulladék sorsa: szabályozás és technológia. *Külgazdaság*, 11–12. szám. <https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.11-12.3>
- IMF (2023). *World Economic Outlook, Navigating global Divergencies*. October 2023. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>
- IMF (2024). *World Economic Outlook Update*. January 2024: Moderating Inflation and Steady Growth Open Path to Soft Landing. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>
- Járdi, R. (2023). Amíg nem javul a magyar termelékenység, magasabb bérek sem lesznek. *Világgazdaság*, szeptember 4. <https://www.vg.hu/vilaggazdasag-magyar-gazdasag/2023/09/amig-nem-javul-a-magyar-termelenyseg-magasabb-berek-sem-lesznek>
- Kornai, J. (1972). *Erőltetett vagy harmonikus növekedés. Gondolatok a gazdasági növekedés elméletéről és politikájáról*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Kovács, G. (2024). Kötelességtudó önkéntesek. *HVG*, 2024. február 1. <https://hvg.hu/360/hetilap360/2024/05/20240514gazdasag3>
- MNB (2016). *Növekedési jelentés*. <https://www.mnb.hu/letoltes/novekedesi-jelentes-2016-hu.PDF>
- MNB (2023). *Inflációs jelentés. December*. <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-24.pdf>
- Nagy, M. (2024). Gyorsuló ütemű reálbér-növekedés jön idén. <https://index.hu/velemeney/2024/01/03/nagy-marton-gazdasagpolitika-kormany-novekedes-orban-viktor/>
- OECD (2023). *Restoring growth, OECD Economic Outlook*. November 2023. <https://www.oecd.org/economic-outlook/november-2023/>
- Surányi, Gy. (2024). Magyarország útja a lejtőn. *Portfolio.hu*, január 5. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20240105/suranyi-gyorgy-magyarorszag-utja-a-lejton-660721>
- The Economist (2023). *Higher for longer. Briefing: Interest rates and the world economy*. November 4.
- Vojnits, T. (2024). A magasnyomású gazdaság lehet a vezérfonal. *Portfolio.hu*, január 25. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20240125/vojnits-tamas-a-magasnyomasu-gazdasag-lehet-a-vezerfonal-664799>

VÉLEMÉNY

Biztos, hogy rossz ötlet az akkumulátorgyártás? (Egy régi vita új köntösben)

MIHÁLYI PÉTER*

2023 folyamán egyre nagyobb társadalmi visszhangot váltottak ki azok a magyarországi beruházások – szám szerint közel 40 –, amelyek már termelnek vagy a belátható jövőben akkumulátorokat fognak termelni vagy a gyártásukhoz kapcsolódó ipari fejlesztéseket szolgálják. A témával sokat foglalkoznak nagy tekintélyű elméleti szakemberek is. A nyomtatásban megjelent vélemények többsége kritikus. Egyfelől a még nem kellően kiérlelt technológia kockázataira hívják fel a figyelmet, amely minden országot érint, másfelől Magyarország szempontjából gazdaságpolitikai hibának gondolják az autóipari ágazat felé való további növekvő elköteleződést. Ez a rövid tanulmány a kockázatok közül négyet ragad ki. Legelsősorban az értékláncok számszerű elemzésére alapozódó kritikákat veszi górcső alá.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: O14, O25, O32.

Kulcsszavak: gazdaságpolitikai döntések, technológiaválasztás, értékláncelemzés, közepes jövedelmi csapda, Kína.

* Mihályi Péter, Budapest Corvinus Egyetem, professzor emeritus, az MTA levelező tagja,
E-mail: peter@mihalyi.com, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8563-6950>

A kézirat 2024. február 22-én érkezett a Külgazdaság szerkesztőségébe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.172>

Abstract

Is electric vehicle battery production a bad idea? (An old debate in a new guise)

PÉTER MIHÁLYI

Throughout 2023, there has been a growing public response to the investments in Hungary – nearly 40 in number – that are already producing or will produce batteries in the foreseeable future or are serving industrial development related to their production. Highly respected academics have much discussed the subject. Most of the opinions published in the media are critical. On the one hand, they point to the risks of an immature technology that affects all countries. On the other hand, they consider that a further increasing commitment to the automotive sector would be a mistake in economic policy for Hungary. This short paper highlights four of these risks. It examines particularly the criticisms based on a quantitative analysis of value chains.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: O14, O25, O32.

Keywords: industrial policy, technological choice, value chain analysis, middle-income trap, China.

Bevezetés

E folyóirat hasábjain 2023-ban három cikk is megjelent az akkumulátorgyártás magyarországi felfutásának esélyeiről.¹ Pontosabban szólva az igazi kérdés – és erről szólnak valójában a cikkek is – az elektromos autók (EA) jövőbeli elterjedésének megítélése és az, hogy Magyarország szempontjából ez egy kitörési lehetőség vagy inkább egy csapdahelyzet (az ún. *közepes jövedelem csapdája*), amiből mielőbb kívánatos lenne kihátrálnunk. E téma aktualitását aligha lehet túlhangsúlyozni. Nagyon széles körben elterjedt vélekedés, hogy a Föld globális felmelegedése jórészt a benzinajtású gépjárművek exponenciálisan növekvő számának következménye, és emiatt az EA-k térnyerése az egész emberiség szempontjából kulcsfontosságú. A magyar gazdaság számára egyszerre van szó egy új lehetőségről (a hazai akkumulátorgyártás és a hozzá szorosan kapcsolódó ipari tevékenységek felfuttatásáról) és egy 30 éve működő iparpolitika (a hazai személygépkocsi-összeszerelő ipar) fenntarthatóságáról. A három tanulmány módszertanilag is rokonítható. Mindhárom írás megközelítésében központi szerepet játszik az *értéklánc* fogalma, Porter (1985) 40 éve megjelent üzleti közgazdaságtani mo-

¹ Lásd a hivatkozásjegyzékben.

delljének logikája. Jóllehet, és ez lényeges, a Porter-féle értékláncmodellre közvetlen hivatkozást egyik cikk sem jelöl meg.

Hasonlóan az idézett tanulmányokhoz, a továbbiakban EA-n én is a teljesen elektromos meghajtású, személyautókat értem, azaz az elektromos járművek azon típusát, amely Otto- vagy dízelmotor helyett kizárólag villanymotorral, elektromos hálózatról tölthető akkumulátorral rendelkezik, egyidejűleg tölthető otthonról is és az ország úthálózatán, a „benzinkutak” helyén is, és alapvetően egy család személyes fogyasztási szükségleteit elégíti (például munkába járás, szabadidős tevékenységek). Nyilvánvaló, hogy ezek az autók az idő jelentős részében állnak, az éves kilométerfutás-teljesítményük töredéke a teherautók vagy az autóbuszok kihasználtságának. Az ilyen célt szolgáló autóknál a megtérülés számai nyilván egészen mások, mint a buszoknál vagy tehergépkocsiknál.²

Az EA-k nagyon fontosak a nemzetközi kapcsolatok szempontjából is. A Kínai Népköztársaság a közelmúltban, a 12-ik ötéves tervben (2011–2015) az elektromos-autó-ipart a hét stratégiai felemelkedő iparág egyikeként nevesítette, és a WTO-szabályokra tudatosan fittyet hányva dollár százmilliárdokkal támogatja a papíron magántulajdonban lévő iparág cégeit. Szunomár et al. (2024) szerint e célok megvalósítása érdekében Kína az EA-értéklánc teljes egészét ellenőrizni kívánja a nyersanyaghoz való hozzáféréstől a félvezetők beszerzésén át egészen az akkumulátor-újrahasznosítási technológiáig. Új helyzet van a tekintetben is, hogy Kína itt nem a nyugati vetélytársait próbálja utolérni, hanem rögtön az élre tör, sőt, irányt szab az iparág többi szereplője számára is. Az új autók kínai piacán már ma is meghatározó szerepet játszik a BYD rövidítéssel ellátott EA modellje,³ sőt két márkaszalomban kapható már ez a típus Magyarországon is, 11-15 millió forintos áron. Ez lényegesen alacsonyabb, mint a versenytársmodell, a Tesla autók kezdő ára (16 millió forint körül).

Az EA-k piacának megítélése szempontjából véleményem szerint legalább négyféle kockázat vizsgálata szükséges. Nevezzük az elsőt technológiai kockázatnak, a másodikat politikai kockázatnak, a harmadikat szabályozási kockázatnak, a negyediket pedig – és valójában ez a jelen cikk megírásának legfontosabb mondanivalója –, módszertani kockázatnak.

² Az internetről legyűjthető adatok szerint a világon, évente 60-70 millió személygépkocsit, 3,5 millió tehergépjárművet és 0,17 millió autóbust állítanak elő.

³ Szokatlan módon a BYD angol rövidítés, jelentése „*Build Your Dreams*”.

Az akkumulátoros autók technológiai kockázatai

A globális környezetvédelmi megfontolások alapján beindított EA-gyártás kezdeti szakaszában van. Az idézett három *Külgazdaság* cikk közül ezekkel legalaposabban Győrffy Dóra foglalkozik. Érvelésében nagy teret szentel annak, hogy az autóakkumulátorok használat után történő kiszerelése, szétszedése és újrahasznosítása technológiai szempontból nem kiforrott és a nagy az árbizonytalanság is. Bár egy rokon piacon, a napelemek gyártásának felfutása során bizonyíthatóan sokkal gyorsabb árcsökkenés ment végbe az elmúlt 10 évben, mint a legtöbb iparági elemző gondolta, nem lenne példa nélküli, ha a lítiumion-alapú technológia esetében nem így történne. És ez csak egy lehetőség, valójában az EA-technológia többféle ponton bizonyulhat túlságosan drágának, környezetszennyezőnek (például akkumulátorok nagy távolságra történő szállítása). De van autóiipari ellenpélda is. Az önvezető autók – például – újabb és újabb biztonsági problémákat vetettek fel az elmúlt évtized során. Bár az 1980-as évtized közepe óta kísérleteznek vele, ez a technológia máig nem tört át. Olcsóbbnak talán olcsóbb lett, de a biztonság terén messze van még az elfogadhatótól.

Akárhogyan is alakul az akkumulátortechnológia a nagyjából belátható 5-10 évben, az tény, hogy Magyarországon az EA gyártását támogató beruházások mögött túlnyomórészt külföldi befektetők pénze áll, a kockázatot Magyarország számára nyilvánvalóan mérsékeli. Persze teljesen nem fogja megszüntetni, ha az ország FDI-importjának és áruexportjának a korábinál lényegesen nagyobb része kapcsolódik majd az autóiiparhoz, az önmagában is hordoz valamekkora makroökonómiai kockázatot.

Szabályozási kockázatok

Közismert, minél nagyobb, komplexebb egy beruházás, annál nagyobb és annál inkább tovaterjedő, nehezen számba vehető externális hatásokkal jár. Az akkumulátorgyártás magyarországi feltételei közül jelen állás szerint a környezetvédelmi *externális károk* kivédése a legfontosabb, s talán a legköltésesebb is. E téren nehéz előre megjósolni, hogy a befektetőkkel folytatandó tárgyalások során mennyire fog sikerülni az ázsiai gyártókat rávenni arra, hogy az Európai Unió 2023-ban elfogadott, rendkívül szigorú szabályait – összefoglalásukat lásd Győrffy (2023) – a kisebb befolyással, politikai lobbYTámogatással rendelkező tagországok is ki tudják kényszeríteni. Elvileg nyilván lehetséges, de hogy mit hoz a gyakorlat, azt majd meglátjuk. Ha a környezetvédelemmel kapcsolatos kockázatokat akarjuk számsze-

rúsítani az akkumulátorok teljes életciklusát tekintve, akkor minél inkább törekszünk a teljességre, szükségszerűen annál bizonytalanabbak a becslések. Nagyon is lehetséges, hogy valójában az EA-k nem szennyeznek kevésbé a környezetet, mint a hagyományos autók, csak éppen ez a szennyezés nem az autók gyártásához vagy használatához kapcsolódik, hanem az akkumulátorgyártáshoz szükséges ritka fémek kitermeléséhez.

Váratlanul jelent meg externális hatásként az a változás, amelyet a közvélemény – arányait tekintve eltúlzóan és pontatlanul –, de a lényegét tekintve mégiscsak helyesen kapcsolt össze az akkumulátorberuházásokkal. A *vendégmunkások importja*, mint szükséges feltétel úgy került elő 2023 folyamán, hogy kiderült, az akkumulátortorcégek tervezett kb. 40 beruházásának megvalósításához az esetek többségében három műszakos termelésre lesz majd szükség, erre viszont kellő számban aligha lehet hazai munkaerőt toborozni. Ha némi duzzogással is, de ebbe a közvélemény is és a szakszervezetek is hajlandóak mutatkoznak beletörődni. Annál is inkább, hogy kiderült, a vendégmunkások importjának teljes költsége 1 dolgozóra jutóan már most is meghaladja a hazai munkaerő foglalkoztatási költségét. Csak azért érdemes a Fülöp-szigetéről, Vietnámból stb. embereket behozni, mert azok vállalják a három műszakos munkarendet, a váratlanul elrendelt túlórákat, a hétfégi munkát. Vagyis a vendégmunkások „nem a magyaroktól veszik el a munkahelyeket” és „nem lefelé nyomják a magyar munkabérekét”.⁴

Tulajdonképpen ezzel ellentétes hatású az az externális hatás, amely azzal a kockázattal számol, hogy mi történik akkor, ha a magyar belpolitika történései végül odavezetnek, hogy Magyarország kilép az Európai Unióból. Ennek az elsődleges következményei az akkumulátoripar befektetőit érintenék, hiszen az unió piacáról való kilépés egy csapásra ellehetetlenítené az akkumulátorok exportját a közeli német, szlovák, cseh stb. irányba. Ha jobban végiggondoljuk, akkor nehéz elképzelni, hogy a vonatkozó kínai–magyar államszerződések ne tartalmazzanak olyan kikötéseket, amelyek érvénytelenítenék a sok milliárd eurós beruházási szerződéseket, ha a magyar állam az EU-ból való kilépés mellett döntene. Világnézet kérdése, hogy ezt a fajta externáliát pozitív vagy negatív externáliának tekintjük-e. Személy szerint én fontosnak tartom, hogy Magyarország az Európai Unió tagja maradjon. Mindenáron.

⁴ Valójában a magyar gazdaságnak nem csak az akkumulátorágazatban van szüksége munkaerőimportra, hanem szinte mindenütt másutt is – például az egészségügyben vagy a szállodaiparban. Mi több, demográfiai megfontolásokból nem is igazán vendégmunkásokra, hanem bevándorlóakra van szükség. Erről részletesen lásd Mihályi & Szelényi (2023).

A Kínával való együttműködés politikai kockázata

A laikus magyar közvélemény tudatában úgy szerepelnek az EA-kal kapcsolatos kockázatok, mintha a befektetők kizárólag a Kínai Népköztársaságból jönnének.⁵ Ez nincs így. Az elmúlt években felépült, illetve megkezdett kb. 40 EA-hoz kapcsolódó beruházás végső tulajdonosai között japán, dél-koreai és magyar befektetők is vannak. Abban a nem valószínű, de nem is kizárható helyzetben, ha a Kínai Népköztársaság politikai kapcsolatai olyan drámai mértékben megromlanának az Európai Unióval és az Egyesült Államokkal (például egy Tajvan elleni háború nyomán), hogy a kínai cégeket politikai retorziók útján lehetetlenné tennék Európában, kézenfekvő megoldás lehet, ha a kínai cégeket dél-koreai, japán vagy egyéb ázsiai cégek vennék át.⁶

A sikeres iparpolitika megtalálásának módszertani kockázatai

Az utóbbi évtizedekben a politikai gazdaságtan művelői között – Keleten és Nyugaton⁷ egyaránt – a baloldali közgazdászok körében olyannyira közkeletűvé vált az ipari értéklánc fogalma, hogy igen gyakran a szerzők már nem is utalnak az eredeti forrásra. Porter (1985) nagy sikerű menedzsmenttankönyvére és a tajvani ACER cég elnökének, Stan Shih invenciózus hasonlatára, az úgynevezett mosolygörbére gondolok. Nagyon széles körben általánosan bevett elgondolássá vált az a módszertani elképzelés, miszerint akár céges, akár állami szinten a „*picking the winners*” iparpolitikai célfüggvény módszertani sorvezetője az értékláncok elemzése útján, tudományos alappal, nagy találati pontossággal kidolgozható. A feladat végső soron egyszerű: minden országnak és/vagy vállalatnak arra az U alakú (más néven: *mosolygörbe* névre hallgató) értékláncszakaszra érdemes szakosodnia, ahol a legnagyobb a hozzáadott érték.

Ebből a szempontból fontos tény, hogy az e folyóirat hasábjain megjelent három EA-tanulmány egyike – Czirfusz (2023) – tiszteletre méltó korrektséggel utal arra,

⁵ 2022-ben a hazánkba érkező (és/vagy tervezett) FDI 73 százalékát az akkumulátoriparba és a járműgyártásba érkező források tették ki (<https://novekedes.hu/elemezsek/terkepre-tettuk-a-hazai-akkumulatoripart>). Ez óriási számnak tűnik. Ezzel együtt a Kínából ténylegesen beérkező FDI 2022-ben a teljes FDI-behozatal 9 százalékát tette ki mindösszesen (<https://index.hu/velemeny/2023/10/16/nagy-marton-gazdasagpolitika-gazdasagi-novekedes-elemzes-kormany/>).

⁶ Magyarországon 2023 nyarán mindössze egyetlen kínai tulajdonban álló akkumulátoripari cég működött, a többi építés alatt állt! <https://novekedes.hu/elemezsek/terkepre-tettuk-a-hazai-akkumulatoripart>

⁷ Lásd például Mazzucato (2013) nagy népszerűségnek örvendő, sokak által idézett munkáját.

hogyan az értékláncalapú megközelítés és az ő elemzése is valójában a kétosztályos, marxista munkaérték-elméleten nyugszik. Szó szerinti idézettel: „Ha az értékre úgy tekintünk, mint az emberi munka termékére, akkor az értéktermelési folyamat során a megtermelt értéktöbbletből a foglalkoztatott (munkás) és a vállalat tulajdonosa (tőkések) részesedik. (...) A hagyományos járműipari értékláncokban a mosolygörbe szerint jellemzően a (...) márkatulajdonosoknál jelentkezik a legmagasabb hozzáadott érték. (...) Ez részben annak tudható be, hogy ezek a vállalatok irányítják az értéklánc egészét, és ezáltal járadékokra tesznek szert (...). Így az érték keletkezésének és realizálásának a helye elválik egymástól (...), ami a külkereskedelmi adatok alapján történő értéklánc-elemzést is megnehezíti” (Czirfusz, 2023:31 – kiemelések tőlem M. P.).

Nem megnehezíti, lehetetlenné teszi! Ez óriási különbség. Egy-egy árucsoport elemzése során az értéklánc számadatai óriási bizonytalansággal becsülhetők csupán. Másfelől pedig a járadék-elmélet bekapcsolása alapján kérdőjelezi meg az értéklánc fogalmának „érték” tagját. A legkézenfekvőbb példa erre a kőolajbányászat. A mosolygörbe elmélet szakirodalmában visszatérő hivatkozás Baldwin & Ito (2021) tanulmánya, amely Japán, Korea és Tajvan 1995–2005 közötti adatai alapján azt állítja, hogy a kitermelőszektor, a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor értékláncai közül a kitermelőszektor értékláncai a legkevésbé nyereségesek. Csak-hogy, amint bekapcsoljuk a járadék-elmélet lehetőségét,⁸ amire Czirfusz (2023) utal, világos, hogy az OPEC-tagországok is, Oroszország, sőt az Egyesült Államok is képes saját monopolhelyezetüket kihasználva nagyon is sok profitot termelni az olajbányászatban.

A tudományos ismeretek felhalmozódásának és a tudomány rostáján való kihullás természetes folyamánya, hogy három-négy évtizeddel ezelőtti viták egy idő után feledésbe merülnek. Ezért természetesnek kell tekintenünk, hogy a *Külgazdaság* mai olvasói közül kevesen emlékezhetnek arra, hogy a magyar közgazdaságtudomány legtekintélyesebb lapjában, a *Közgazdasági Szemlé*ben Bródy András, Erdős Péter, Jánossy Ferenc, Zalai Ernő és mások munkássága nyomán már 40 évvel ezelőtt megkérdőjeleződött, hogy vajon az értéknagyság mérhető-e. Elfogadható-e a 20. század végén a marxista munkaérték-elméletnek az az interpretációja, hogy „az árúnak már a piacra lépése előtt meghatározott értéke van, s ezért sem az értéket, sem ennek változását nem vezethetjük le a piaci viszonyokból, sőt éppen a piaci viszonyokat kell az előbbiekből levezetni”.⁹

⁸ Lásd Mihályi & Szelényi (2019) 3. fejezet.

⁹ Bródy (1979) cikkét idézi Mihályi (1982:444).

A *Külgazdaságban* megjelent három cikk közös gondolatmenete szerint az értéklánc egyes fázisaiban a hozzáadott érték megoszlása egy mosoly alakú görbével szemléltethető: a termelést megelőző szakaszokban (üzleti koncepció és ellátásilánc-kialakítás, alap- és alkalmazott kutatás, dizájn stb.), illetve a termelést követő szakaszokban (marketing, termékhez kapcsolódó szolgáltatások, értékesítés, értékesítést követő szolgáltatások) végzett tevékenységek hozzáadott értéke jóval magasabb, mint a középső, termelési szakaszban végzetké. Így – például – lehet hivatkozni azokra az esettanulmányokra, amelyek egy termék értékláncát felbontva kiszámították, miként oszlik meg az egyes szereplők részesedése a teljes hozzáadott értékből. Több elemzés is úgy találta, hogy az Apple iPod, illetve a HP és Lenovo számítógép vagy Nokia okostelefon értékesítéséből származó jövedelem megoszlása hasonló arányokat mutat. Azt találták, hogy a márkanév, a szoftverek és az egyéb szellemi tulajdonjogok tulajdonosainak profitja a bruttó profit harmadát, esetenként közel felét teszi ki. A disztribúciós és értékesítési tevékenységet végző szereplők 2–40 százalékban részesültek a teljes profitból, a gyártócégek ellenben statisztikailag alig mérhető profitra tettek szert.

Ezzel a gondolatmenettel több baj is van. Egyfelől nyilvánvaló, hogy nem pusztán elhatározás kérdése, hogy egy cég vagy egy ország márkatulajdonosként vagy beszállítóként próbál betörni az üzleti világba. Kis országoknak esélyük sincs arra, hogy a gépkocsigyártás világpiacára márkatulajdonosként közvetlenül betörhessenek. Ehhez nincs elég tőkének, és ha lenne is, óriási kockázat lenne a szükséges összeget egy-egy ilyen projekt véghezvitelével kockáztatni.

Másfelől az értéklánc egy részének százalékos formában történő azonosítása, majd kiválasztása nem feltétlenül hoz számottevő nemzetgazdasági sikert. Mint azt a 70-es évek angol gazdasági szakírói önkritikusan belátták, hiába lehetséges akár 30-40 százalékos profitrátát vagy profitmargint realizálni egy Rolls-Royce-on, ha csak évi 5-6 ezer drága autót lehet a piacon eladni, miközben a Volkswageneket 9 millió példányban gyártják akár „statisztikailag alig mérhető” profitrátá vagy profitmargin mellett.¹⁰ Harmadsorban – és jelen cikkünk mondanivalója szempontjából ez a leglényegesebb –, a „statisztikailag alig mérhető” nagyságok összehasonlítása az értéklánc mentén roppant mértékben bizonytalan. Különösen akkor, ha – mint a már idézett szerző, Czirfusz Márton a fentebb idézett helyen maga is elismeri – a külkereskedelmi adatok alapján történő értéklánc-elemzést súlyosan torzíthatja a transzferárak alkalmazása, illetve az azonos cégcsoporthoz tartozó vállalatok között-

¹⁰ Mint az sokak számára jól ismert, a Rolls-Royce gyárat 1998-ban vette meg a német BMW, addig a cég angol tulajdonban volt.

ti mennyiségi adatok ide-oda könyvelése a globalizált világgazdaság logikája szerinti adóoptimalizálás érdekében.

De tisztában vagyok azzal is, hogy az értéklánc-alapú megközelítésnél van rosszabb megoldás is. Sok példa mutatja, hogy Magyarországon az elmúlt másfél évtizedben számos állami beruházásról úgyszólván hasraütésszerűen született döntés egy végletesen centralizált politikai döntési struktúrában.

Hivatkozások

- Baldwin, R., & Ito, T. (2021). The smile curve: Evolving sources of value added in manufacturing. *Canadian Journal of Economics/Revue Canadienne d'économique*, 54(4).
- Bródy, A. (1979). Az értéknagyságról. *Közgazdasági Szemle*, 3. sz., 309–323. <https://doi.org/10.1111/caje.12555>
- Czirfusz, M. (2023). Munkabérek egyenlőtlenségei a globális értékláncokban: a magyarországi akkumulátoripar esete”. *Külgazdaság*, 67(11–12). <https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.11-12.28>
- Györfly, D. (2023). Az akkumulátorhulladék sorsa: szabályozás a technológia, *Külgazdaság*, 67(11–12). <https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.11-12.3>
- Mazzucato, M. (2013). *The Entrepreneurial State: debunking public vs. private sector myths*. Anthem Press. <https://www.amazon.com/Entrepreneurial-State-Debunking-Private-Economics/dp/0857282522>
- Mihályi, P. (1982). Érték, értéknagyság, mérhetőség. *Közgazdasági Szemle*, 29(4).
- Mihályi, P., & Szelényi, I. (2023). A világ népesedési forradalma. Bevándorlókra szükség lenne, vendégmunkásokra nincs. *Élet és Irodalom*, 67(32). <https://www.es.hu/cikk/2023-08-11/szelenyi-ivan-mihalyi-peter/a-vilag-nepesedesi-forradalma.html>
- Mihályi, P., & Szelényi, I. (2019). *Rent-Seekers, Profits, Wages and Inequality*. Palgrave Macmillan. <http://dx.doi.org/10.1007/978-3-030-03846-5>
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Simon and Schuster, New York. <http://dspace.vnbrims.org:13000/xmlui/bitstream/handle/123456789/4881/Competitive%20advantage%20creating%20and%20sustaining%20superior%20performance%20with%20a%20new%20introduction.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Szunomár, Á., Pregarovics, T., McCaleb, A., & Song, W. (2023). Az állam által hajtott elektromobilitás: az állam szerepe a kínai elektromosautó-ipar fejlesztésében. *Külgazdaság*, 67(7–8). <https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.7-8.66>