

Vakhal Péter

PhD, a Kopint-Tárki Zrt. tudományos munkatársa

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

KOCKÁZATOKRÓL ÉS MELLÉKHATÁSOKRÓL*

Miként lehetne újra tartós, robusztus növekedési pályára állítani a gazdaságokat? Ez foglalkoztatja a leginkább az uniós és hazai gazdaságpolitikát a pandémia lecsengése, valamint a részben az orosz–ukrán háború okán megtapasztalt, erősen inflációs időszak lanygulása óta. A tünetek elég régóta fennállnak, a diagnózist is többször hallottuk már, továbbá a megoldási ötletek sem új keletűek. Az Európai Unió tagállamainak komoly versenyképességi hátránya van az Egyesült Államokkal és Kelet-Ázsia fejlett, valamint feltörekvő országaival szemben. Némi hangsúlyeltolódással, de a magyar politika is hasonló következtetésekre jutott. Tehát valahogyan be kell indítani a növekedést. Erre a már jól ismert fiskális ösztönzés és monetáris lazítás a recept, amelyhez természetesen új iparpolitika szükségeseltetik. A hazai gazdaságpolitika is különféle – legfeljebb csak elnevezésében innovatív – programokkal próbálja támogatni a fogyasztást, a beruházásokat és különösen az építőipart, miközben további kamatsökkentésre ösztönözné a jegybankot, mondván, az inflációs veszély már régen elmúlt. Hasonló kormányzati magatartás szinte az összes új európai uniós tagállamban megfigyelhető. Sikeres programokra azonban alig lehet rábukkanni, sőt igazából arra sincs tudományos bizonyíték, hogy a felsorolt gazdaságpolitikai intézkedéseknek a rövid távú politikai haszonszerzésen túl volt-e egyáltalán tartósan pozitív gazdasági és társadalmi haszna. Arra könnyebb példát találni, hogy a kezelt nemzetgazdaságban és társadalomban mikor jelentkeztek kedvezőtlen mellékhatások (persze némi demagógia is kell hozzá, ezt kár lenne tagadni).

A jó öreg gazdaságpolitikai eszköztár, úgy látszik, a jelenlegi helyzetben nem hoz javulást, és nem képes növekedési fordulatot előidézni. Valószínűleg azért, mert a mostani helyzet meglehetősen más, mint amikor a keynesi növekedésösztönző gazdaságpolitikákat először alkalmazták. Az 1990-es és 2000-es években még Magyarországon is korlátozottan, de némi sikerrel lehetett bevetni azokat. A mai helyzet

* A kézirat 2025. január 29-én érkezett a szerkesztőségbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2025.69.1-2.143>

azonban itthon és az európai szintéren is különbözik. A munkaerőpiac az elmúlt évben veszített ugyan a feszességéből, de ez inkább csak optikai hatás, hiszen a munkanélküliség továbbra is rekordalacsony, és a betöltetlen állásokban folyamatosan harmadik országokból érkező vendégmunkásokat kell alkalmazni. A háztartások GDP-felhasználása alapján számított reáljövedelme a 2022. és 2023. évi csökkenés után, ha kis mértékben is, újra emelkedőben van. A pénzpiacok kétségkívül hektikusak, de egyértelmű emelkedő trendet mutatnak 2020 óta. A vállalati hitelpiacok sem igazán engednek a gyengeség jeleire következtetni, a hitelképes vállalatok számára a tőkepiacok nyitva állnak, egyáltalán nincs olyan helyzet, amely a 2008. évi globális pénzügyi válság után kialakult.

A magánfogyasztás a legtöbb uniós tagállamban ismét növekedésnek indult – bár ez Észtországban, Finnországban és Németországban még nem történt meg. Magyarország azonban semmiképpen nem tartozik az utóbbiak közé. A háztartások természetesen még élénken emlékeznek a két számjegyű, rekordmagas inflációra, ezért valamelyest óvatosabbak – ezt tükrözi a megtakarítások bővülése –, de nem vádolhatók azzal, hogy ne növelnék a fogyasztásukat, miközben adósságuk csökkent. A hagyományos eszközökhöz szokott gazdaságpolitikus joggal érezheti úgy, hogy van tere a monetáris lazításnak, ami arra ösztönözné a háztartásokat, hogy csökkentsék megtakarításaikat és növeljék adósságukat. Ennek abban az értelemben nincs is akadálya, hogy egy kedvezőbb időszakban a hitelképes háztartások hitelkéréseit ne utasítsák el tömegesen a bankok. Magyarországon most is kifejezetten kedvező körülmények között lehet lakossági hitelhez jutni, sőt a családok által vállalt demográfiai célok teljesítésekor még törleszteni sem szükséges. Az tehát szintén nem állítható, hogy a túl szigorú monetáris politika akadályozná a magánfogyasztás további felfutását. A háztartások számára a legnagyobb veszélyt nem a hitelpiac kiszáradása, hanem az infláció visszatérése jelenti, márpedig azt egyik felelős gazdaságpolitikus sem tudja garantálni, hogy ez a közeljövőben – még ha a néhány évvel ezelőttnél nyomottabb szinten is – nem fog megtörténni. Nem is szükséges ahhoz két számjegyű fogyasztói árindex, hogy az alacsony és közepes jövedelmű háztartásokat az árak emelkedése nehéz helyzetbe hozza.

Nehéz tehát belátni, miért volna szükséges állami beavatkozásokkal rábírnai a fogyasztókat arra, hogy az egyébként is csökkenő hozamok időszakában adják fel racionális magatartásukat, és nettó megtakarítóból hitelfelvevővé váljanak, különösen akkor, ha a rövid távú inflációs kilátások még mindig borúsak. Arról nem is beszélve, hogy az ingatlanárak emelkedése világszerte rendkívüli nehézségeket okoz, különösen a társadalom fiatalabb rétegeiben. Ebben pedig Magyarország élen

jár, különösen a főváros. Bármilyen keresletösztönzés a lakhatási költségek további emelkedését táplálja, a rövid távú lakáskiadások látszatkorlátozása aligha akadályozza ezt meg. Persze vannak olyan gazdasági szereplők, akik az élénkítési intézkedéssorozattal mindenképpen jól járnának, köztük elsőként a lakáskiadók említhetők; bár a keresletösztönző intézkedések következtében a fenntartási és felújítási költségek szintén emelkednek, már amennyiben egyáltalán van elérhető kivitelező a feszes munkaerőpiacon. Természetesen a kamatcsökkentés segítene a változó kamatozású hitellel rendelkező háztartásokon is, bár Magyarországon már meglehetősen kevés ilyen ingatlanhitel van. Az új hitelt felvevők pedig az inflációs nyomás miatt várhatóan nullszaldót érnének el, mivel csupán olcsóbban finanszírozhatnának egy szükségszerűen nagyobb összegű hitelt.

A vállalati szegmensben is erős kétségek jelentkeznek a fiskális ösztönzők és a lazuló monetáris politika lehetséges hatásainak vizsgálatakor. Egyrészt a nagyvállalatok (amelyek egyébként sincsenek hitelszükében) egyáltalán nem lennének arra ösztönözve, hogy új munkahelyeket hozzanak létre, ezt a feszes munkaerőpiacon nem is nagyon tudnák megtenni. Így a kedvező finanszírozási körülményeket kihasználva felvásárlásba kezdhetnek, illetve adósságaikat építhetik le. Ami a beruházási döntéseket illeti, a magas termelékenységű nagyvállalatok kevésbé érzékenyek a külső pénzügyi környezetre, sokkal inkább a várható kereslet, illetve a hosszú távú vállalati stratégia vezérli őket. Természetesen létezik olyan szegmense a versenyszektornak, amely profitálni tud az ösztönzőkből és az alacsony kamatokból. A pénzügyi szektor erősen spekulatív alapjain kívül elsősorban az eladósodott, alacsony termelékenységű és minimális nyereségű, úgynevezett zombivállalatok nyerhetnek ezen, amelyek életben tartásához feltétlenül szükséges az állami szubvenció.

Újabban a külső környezet bizonytalanságával is magyarázzák kormányzati körökben, hogy miért van szükség ezekre az ösztönzőkre. Az amerikai elnökválasztás után valóban jelentősen nőtt a bizonytalanság, azonban Donald Trump beiktatása után kevésbé borús kép rajzolódik ki. A kampányban megpendített 10 százalékos általános, illetve a gépjárművekre kivetetendő 100 százalékos vámok óriásiaknak tűnhetnek, azonban Európa kitettsége az USA-val szemben jóval kisebb, mint elsőre gondolnánk. Ezzel szemben az amerikai gazdaságban a 10 százalékos importvám önmagában 20 százalékkal csökkentheti az USA importját, feltéve, hogy a kereskedelmi partnerek nem vállalják át a vámköltséget, hanem azt teljesen az amerikai fogyasztók viselik. A legfrissebb bejelentések szerint az importköltségek emelkedésének ellensúlyozására adókonnyítést kapnának az amerikai vállalatok, ami a

szövetségi költségvetés számára zéró összegű játékká egyszerűsítene az intézkedéscsomagot. Az USA nemzetközi versenyképessége azonban a költségek növekedése miatt akkor is romlik, ha a partnerországok nem vezetnek be válaszintézkedéseket. Ez egyrészt abból fakad, hogy a termeléshez szükséges külföldi inputok a vámokkal arányosan, 10 százalékkal megrágulnak. Másrészt a hazai termékek relatív belföldi keresletének emelkedése miatt a vállalati szektornak emelkedő bérköltséggel kell számolnia, ami ronthatja az exporttermékek versenyképességét. Mindez az export akár 20 százalékos csökkenésével is járhat.

Paradox módon az Európai Unió számára a 10 százalékos általános vámok önmagukban nagyobb veszteséget jelentenének, mint a járműiparra kivetni tervezett 100 százalékos vám. Az Egyesült Államokba irányuló európai gépjárműipari export eleve meglepően alacsony (a nagy német márkáknak ugyanis van az USA-ba telepített termelőkapacitásuk, a többi európai márkának pedig nincs igazán piaca a tengerentúlon), nagy része jellemzően szolgáltatás, termeléstámogatás. Modellszámítások¹ szerint az európai gazdaság az amerikai védővámok miatt csupán néhány tized százalékpontos lassulást lenne kénytelen elszenvedni az alappályához képest, persze az utóbbi nem számít kifejezetten robusztusnak. Az USA részesevé az EU gépjárműipari hozzáadottérték-exportjából körülbelül 17 százalékos, ugyanakkor vannak ágazatok, mint például a vegyipar, ahol ugyanez 30 százalék, sőt az unió teljes gyógyszeripari hozzáadottérték-exportjának az 50 százaléka az USA-ba irányul. Az USA európai importkereslete elsősorban a vegyipar által előállított termékekre szorítkozik, az oda irányuló járműipari export ennek csupán a fele. Így a járműiparral szemben tervezett intézkedések összességükben az európai uniós GDP alappályáját csak csekély mértékben korrigálnák lefelé.

A nemrég nyilvánosságra került információk szerint Trump azt próbálja meg elérni, hogy az EU több amerikai cseppfolyósított földgázt és kőolajat vásároljon, valamint éves védelmi kiadásait emelje a GDP 5 százalékára. Első hallásra mindez pedig nem menne szembe az EU érdekeivel, sőt! Az új amerikai kereskedelempolitika elsősorban Kínát támadja, ez pedig jó eséllyel felértékeli az uniós piacot a kínai termelők számára. Mindez az európai klímavédelmi célok könnyebb teljesíthetőségét is jelentheti egyben.

Miután tehát a külső környezet nem feltétlenül indokolja sem az intenzív fiskális ösztönzők alkalmazását, sem a monetáris lazítást (hiszen az infláció veszélye még

¹ Lásd Boeters, S., Meijerink, G. (2024). Effects of US import tariffs on the Dutch and European Economy. CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. <https://www.cpb.nl/en/effects-us-import-tariffs-dutch-and-european-economy>

nem múlt el), sem az új iparpolitikát, felvetődik a kérdés: vajon a rövid távú politikai hasznon kívül milyen pozitív kimenetel várható, ha a „beteg” Európát, egyben Magyarországot is ilyen kezelésnek vetik alá? A lehetséges mellékhatásokra már most fel lehet hívni a figyelmet: növekvő jövedelmi egyenlőtlenség, alacsony szinten beragadó termelékenység, továbbra is feszes munkaerőpiac számottevő szakemberhiánnyal, innovációra kevésbé ösztönzött vállalatokkal. „Old habits die hard”, tartja a mondás.