

VÉLEMÉNY

Gazdaságunk alkalmazkodása ütemkésésekkel, 2020–2023: helyzetértékelés és kilátások

BOD PÉTER ÁKOS*

Gazdasági teljesítményünket különös hullámzások jellemezték 2019 után, részben külső hatásokra, jelentős részt viszont belső gazdaságpolitikai okokból, valamint a kialakult gazdaságszerkezet következményeként. Az elemzés kitér világgazdasági környezetünk alakulására, majd a magyar gazdasági folyamatokat formáló belső tényezőket vizsgálja. A politikai és szabályozói ráhatások nyomán a gazdaság a szükségesnél később reagált lényeges változásokra, a térségi normákhoz képest jelentősen egyensúlyhiányossá vált a turbulens években. Az alkalmazkodás határfokát és időbeliségét rontja a gazdasági szerkezet, amelyben az utóbbi évtized alatt megnőtt a tőke- és anyagigényes üzleti tevékenységek súlya. A 2023 utáni új szakasznak kritikusan fontos kérdése, hogy Magyarország a kialakult szerkezetével miként tud alkalmazkodni az európai térség új makrogazdasági normáihoz, valamint a kibontakozó technológiai, geopolitikai, klimatikus és társadalmi változásokhoz.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E17, E62, E66, H68.

Kulcsszavak: makrogazdasági kilátások, fiskális politika, növekedési szerkezet, iparpolitika.

* Bod Péter Ákos professzor emeritus, Budapesti Corvinus Egyetem.
E-mail: petera.bod@uni-corvinus.hu ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3094-8586>

A kézirat 2023. augusztus 19-én érkezett a Külgazdaság szerkesztőségébe.
<https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.7-8.95>

Abstract

Adjustment with lags: the Hungarian economy in 2020 through 2023 and beyond

PÉTER ÁKOS BOD

The performance of the Hungarian economy has widely fluctuated since 2019 due to external components but mainly for policy-related reasons, and factors related to structural rigidities. The analysis covers the potential evolution of relevant external conditions and the inner drivers of the Hungarian economic trends. Politicking and regulatory interventions have delayed the economy's reactions to major changes, thus imbalances have grown large, compared to the region, in recent turbulent years. The increasing share of capital- and material-intensive businesses has resulted in a structure that compromises the speed and timeliness of adjustment processes. A highly critical issue of the post-2023 period will be the capability of Hungary, with its evolving economic structure, to adjust to the new normal in European macroeconomics as well as to face emerging technological, geopolitical, climatic, and social challenges.

Journal of Economic Literature (JE) codes: E17, E62, E66, H68.

Keywords: macroeconomic outlook, fiscal policy, structure of economic growth, industrial policy.

Ciklusfordulatok, trendtörések gyors egymásutánban¹

A 2008-as pénzügyi válság hatásainak felszívódását követően az üzleti világot éveken át viszonylagos prosperitás jellemezte Európában, főként az új tagállamokban (EU13), köztük Magyarországon is. 2019-re azonban már felgyűltek a gazdasági feszültségek. Hamarosan rendkívüli fordulatok álltak be a világban, ám legfőképpen nem gazdasági okokból.

A magyar gazdasági teljesítmény is különös töréseket szenvedett el a globális folyamatok részeseként, a drámai erővel fellépő külső hatások nyomán. Ugyanakkor a hazai gazdaságpolitikai fordulatok és a gyakori állami beavatkozások maguk is alakították a folyamatokat. Sőt, amint az itt áttekintett fejleményekből levonható, a kormányzati intervenciók gyakran felerősítették az üzleti ciklus kilengéseit, tartósították az egyensúlytalansági állapotokat, amint azt jelezte az inflációs hullám, a fizetési mérleg romlása.

¹ Köszönöm Takács Tibor kollégámnak (Budapesti Corvinus Egyetem) a hasznos megjegyzéseket és javaslatokat.

2023-ban Európa talán maga mögött hagyja a pénzügyi alkalmazkodás kritikus szakaszát. A magyar gazdaság is erős korrekción ment keresztül, ám a gyors irányváltások során egyben feltárultak gazdaságunk szerkezeti sajátosságai, amelyek árnyat vetnek a kilátásainkra. Az alábbiakban előbb a magyar gazdaság környezetének alakulását tekintjük át makrogazdasági adatok és mértékadó értékelések alapján, kitérve a meghatározónak gondolt determináló folyamatokra.

Bár további geopolitikai, technológiai, klimatikus és üzleti kockázatok tornyosulnak a társadalmak előtt, mégis várható, hogy 2023 végén az európai országok többsége túljut a pandémia által kiváltott rendkívüli makrogazdasági szakaszon, amely termelésesést, kereskedelmi zavarokat, a helyreállítás menete során pedig inflációt és államadósság-növekedést hozott. Amint a Nemzetközi Valutaalap 2023 nyári világgazdasági kitekintése is regisztrálja, a sokféle makrogazdasági egyensúlytalanságra és a váratlan kockázatokra az európai gazdaság figyelemre méltó rugalmassággal reagált (IMF, 2023b).

Ez pozitív üzenet a külvilág felé közismerten nagyon nyitott, külső kockázati tényezőknek erősen kitett magyar gazdaság számára is. Bizonyos optimizmusra adhat okot az elemzett folyamatok között a globális kereskedelem visszaerősödése, az európai gazdaság némi élénkülése és további dezinflációja. Az európai makrogazdasági konjunktúraciklust illetően hasonló következtetésre jutott az OECD 2023 nyári értékelése is (OECD, 2023). Eszerint Európa 2023-ban a megelőző év 3,5 százalékos növekedésének bázisán nemcsak elkerüli a recessziót, hanem növekszik is: az euróövezeti GDP 0,9 százalékkal, 2024-ben pedig 1,5 százalékkal bővíülhet. A 2023. évi 5,8 százalékkal szemben 2024-ben az árstabilitáshoz közelítő 3,2 százalékos éves infláció várható.

A normalizálódási folyamat részeként a világkereskedelem 2024-ben a korábbinál erőteljesebben nő; ütemét az OECD 3,8 százalékra, az IMF pedig 3,7 százalékra prognosztizálja. Ez duplázódás, noha elmarad a 2000–2019-es évek 4,9 százalékos átlagértékétől. Mégis mozgási teret nyit a külpiacoktól függő gazdaságok számára, azzal együtt is, hogy erősödnek a nagy politikai térségek blokkosodási tendenciái, léteznek lefelé húzó gazdasági, technológiai és főként politikai kockázati tényezők.

A magyar gazdasági teljesítmény külső feltételeinek számbavételekor a 2023–2024-es európai növekedési ütemet lehet szerénynek mondani a világoutput 3 százalékos bővüléséhez mérve, ám az EU fejlettségi szintjén, az utóbbi idők fordulatainak és megpróbáltatásainak ismeretében inkább minősülhet elismerésre méltónak. 2021 közepétől négy évtized óta nem tapasztalt inflációs hullám alakult ki Európában, hirtelen megváltozott az energiahelyzet, majd 2022 elején a háború miatt súlyos

rizikók léptek fel. Az Európai Központi Bank (EKB) pedig inflációleszorító monetáris politikájával rontott a növekedési kondíciókon. Változtak a költségvetési és jövedelempolitikai viszonyok is: 2023-ban számos kormány nekilátott a megelőző két-három évben megugró államháztartási hiányhányad csökkentésének. Eközben többet kellett fordítani katonai kiadásokra, klímavédelemre, az addigi energetikai kitétségtől való megszabadulásra.

Ilyen viszonyok között nem meglepő az európai gazdasági növekedés lassulása. A korábbi aggályokhoz képest mégis pozitív meglepetés, hogy az Európai Unió országainak a zöme 2022 tavaszától egy év alatt radikálisan lecsökkentette az orosz energiainporttól való függőséget, diverzifikálta energiabehozatalát. Az európai iparban erőteljes termelési szerkezetváltások indultak el. Az EU27-nek annak ellenére sikerült elmozdulnia a makrogazdasági egyensúly felé, hogy nőnek a kamatszintek és így a kamatfizetési terhek, eközben többet kell költeni biztonsági és klímavédelmi kiadásokra is.

Ebben az európai makrogazdasági keretben érdemes elhelyezni a magyar gazdaság ciklikus mozgását. Az nyilvánvalóan követi az EU átlagát, különösen az új tagállamokét. Az országok üzletmenetének érdemi konvergenciája azonban legfeljebb hosszabb távon mutatkozik meg, sőt, gyakran széttartó időszakok lépnek fel, főként nemgazdasági fejlemények, illetve aszimmetrikus gazdasági sokkok idején. A 2019 utáni időszakban mindkét típusú megrázkódtatás bekövetkezett. Nem meglepő, hogy a magyar makrogazdasági alapmutatókban a hasonló előjelek mellett látványosnak lényeges eltérések is a többiekhez képest.

A pandémiával megterhelt 2020-as év, valamint a 2022-es orosz agresszió önmagában rendkívüli jelleget ad ennek az időszaknak, ám valójában mind a négy bemutatott esztendő kritikus vonatkozásokkal teli.

Hosszú európai üzleti ciklus lezáró szakaszát hozta 2019, amikor az volt a legfőbb elemzői vitakérdés, hogy vajon puha landolással vagy recesszióval ér-e véget a sokéves különleges konjunktúra. A megelőző évek valóban sajátosak voltak: stagnált az árszint, sőt, a legfejlettebb országokban defláció fenyegetett. Rendkívül alacsony volt a kamatszint, ami nagyban megkönnyítette az állami és üzleti adósságok finanszírozását. 2014 után az olcsó energia és általában véve a nemzetközi cserearányoknak a fejlett országokra nézve kedvező alakulása támaszt nyújtott az üzleti ciklus íveléséhez. Az európai átlagnál még jobban alakult az üzleti élet az EU keleti periferiáján, ahol különösen erőteljes volt a gazdasági növekedés: a 2017–2018-as évek ötszázalékos GDP-emelkedést hoztak.

Makrogazdasági adatok 2019 és 2022 között

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--|------|------|------|------|
| A GDP éves változása | | | | |
| Magyarország | 4,9 | -4,5 | 7,2 | 4,6 |
| EU13 | 4,0 | -3,5 | 6,3 | 4,1 |
| EU27 | 1,8 | -5,6 | 5,4 | 3,5 |
| Éves harmonizált fogyasztói árindex | | | | |
| Magyarország | 3,4 | 3,4 | 5,2 | 15,3 |
| EU13 | 2,3 | 2,7 | 4,4 | 13,9 |
| EU27 | 1,4 | 0,7 | 2,9 | 9,2 |
| Eredmény szemléltető államháztartási egyenleg a GDP százalékában | | | | |
| Magyarország | -2,0 | -7,5 | -7,1 | -6,2 |
| EU27 | -0,5 | -6,7 | -4,8 | -3,4 |

Forrás: Eurostat.

Az 1. táblázatból láthatóan 2019 során is kitartott a növekedés az EU13 csoportban, sőt, annak átlagához képest erőteljes volt a magyar GDP-emelkedés – ám már akkor is tudhatóan sajátos okok miatt. Az erőteljes bővülésre, amelyet az új tagállamokban egyebek mellett az EU-alapok beáramlása fűtött, a magyar esetben az uniós átlagnál lazább költségvetési politika és a növekedésösztönző jegybanki politika is rádolgozott a „magas nyomású gazdaság” koncepciója jegyében. Pedig a gazdaság ciklikus állapota (nevezetesen: pozitív outputrés fennállása) nem igényelt volna gazdaságpolitikai rásegítést. Sőt, a 2016 utáni néhány év alkalmas lehetett volna a költségvetés fenntartható stabilizálására és az árstabilitási várakozások tartós rögzítésére. De nem így történt.

Jött viszont a 2020-as év világjárványa. Globális esemény volt, de a személyes érintkezéseknek kitett, sűrűn lakott európai kontinenst, főként annak déli peremét különösen súlyosan érintette. Míg az északi és a közép-európai térség gazdasági visszaesése elmaradt az átlagtól, a magyar GDP komoly mértékben zsugorodott. Gazdaságunk visszaesésének mértékét részben gazdaságszerkezeti vonatkozások magyarázzák: a turizmus jelentős részaránya, valamint függés az autópártól, amely a mozgási korlátozások és életmódváltozás miatt mély ciklikus visszaesést szenvedett.

dett el. Azt is figyelembe kell venni, hogy esetünkben egy eleve túlfűtött gazdaságot érték el a járvány okozta keresleti és kínálati sokkok. A kormány rövid habozás után likviditásbőséggel, jövedelmi transzferekkel és nagyvonalú vállalati támogatásokkal reagált 2020 nyarán – a GDP-arányos deficit év végi mértéke (7,5 százalék) megmutatta a rendkívüli fiskális élénkítés egyensúlyi következményét.

A Covid-járvány nyomán nehezen álltak helyre a nemzetközi ellátási láncok, így a helyreállítási folyamat zavarai sok gondot, fennakadást okoztak a külkereskedelemtől nagymértékben függő európai gazdaságokban. Egész Európát, annak keleti peremvidékét és benne Magyarországot a pandémia utáni gazdasági regenerálódási szakaszban 2021 során erőteljes inflációs sokk érte a kritikus szállítási láncokban fellépő turbulenciák, valamint az energiaárak és az élelmiszerárak gyors megemelkedése miatt.

A keleti peremvidék többletinflációja mögött a gazdasági fejlettséggel, a fogyasztási és termelési szerkezettel, valamint az alkalmazott gazdaságpolitikával összefüggő sajátos tényezők találhatók. 2022 nyarán az európai inflációs dobogón három balti ország állt, mindhárom tagja az euróövezetnek, utánuk jött Csehország, Románia, valamint akkor még csak kilencediknek Magyarország. Látszólag az euróövezeti tagság nem segít az ilyen sajátos inflációs sokk esetén; ugyanakkor a legkisebb inflációt elszenvedő három ország is eurózónatag. Ami ugyanis legfőképpen számított: az energia és az élelmiszer drágulása, amely aszimmetrikus megdrágulásként érte az eltérő adottságú országokat. Országonként jelentősen eltérő a fogyasztói kosár összetétele, így a háztartások másokétól nagyban különböző inflációt élnek meg attól függően, hogy fogyasztásukban mekkora hányadot tesznek ki a leginkább megdrágult tételek. Az uniós átlagnál kevésbé tehető országokban nagyobb arányú az élelmiszer-kiadás és a rezsiköltség.

Végül sok múlik azon is, hogy a kormányok az új árrealitásokat azonnal ráengedték-e a gazdaságra, esetleg a sérülékeny rétegeknek és gazdasági szereplőknek nyújtott transzferjövödelmekkel enyhítve a szociális gondot, vagy pedig árrögzítéssel és egyéb piaci intervencióval átmenetileg lefojtották – és ezzel elnyújtották – az árdrágulást. Ez utóbbi a magyar eset: egy évre rá már nem balti ország, hanem toronymagasan Magyarország vezette az uniós inflációs listát.

A folyamatok jobb megértéséhez hozzátartozik, hogy a magyar gazdaság az utóbbi két évtizedben rendszeresen inflációsabb volt, mint az új tagországok többsége. Ahol ugyanis az euróövezeti tagságra aspiráltak, eleve feszesebb makrogazdasági politikát folytattak. Azok is, amelyek a nemzeti valutát megtartva szigorú vagy lazább árfolyamrögzítést alkalmaztak (Bulgária, Horvátország). Máshol pedig politikai konszenzus élt a költségvetési és monetáris fegyelem dolgában (Csehország).

szág). A magyar politika ismert módon ezektől eltérő pályát választott. A 2008-as sajátosan súlyos magyar pénzügyi válság, majd a 2010-es politikai váltást követően az euróátvétel a távoli jövőbe tolódott. A magyar inflációs célkövetés rendszerében 2005-től a fogyasztói árindex 3 százaléka a célérték, de 2015-ben, amikor az euróövezet országaiban 0,0 százalék volt a harmonizált fogyasztói árindex (a 2014-es éves 0,4 százalék után), az MNB inkább adott magának egy olyan toleranciasávot, amely 4 százalékos pénzromlásig terjesztette ki az árstabilitás fogalmát! Ez mindmáig a legkevésbé ambiciózus inflációs cél az EU tagországai között.

A valutastabilitás másik oszlopa a költségvetési politika lehetne. A GDP 3 százalékában megszabott költségvetési hiánymaximumot a kormány az európai intézmények távoltartásának szándékával 2013-mal kezdődően valóban betartotta. Ez egyaránt igaz a gyengébb (2016) és a jobb konjunkturális esztendőkből (2017–2019). Kiegyensúlyozott („nullás”) költségvetésünk a legerősebb gazdasági növekedés éveiben nyilvánvaló pozitív outputrés ellenére sem volt. 2020 nyarán a pandémiára tekintettel az uniós intézmények felfüggesztették a hiánymaximum szabályának alkalmazását; a magyar kormány azonnal élt is a visszanyert taktikai szabadsággal. 2020-ban megugró az államháztartási hiány, és azt továbbra is nagy deficitek követték, immár növekedést hozó években; ez pedig szerepet játszott a magyarországi infláció sajátos karakterisztikájában.

A 2021 során kibontakozó európai árszintemelkedésre 2022 tavaszán az Ukrajnát ért orosz támadás közvetlen hatásaként újabb árnövelő tényezők erősítettek rá. Az árhullám 2022 őszén az EU-ban már elérte a csúcspontját, ám addigra – országonként eltérő ütemben és mértékben – eléggé szétterült az áruk és szolgáltatás drágulása, amint azt jelezte a maginflációs mutatók tartós megemelkedése. A jegybankok pedig feladatuknak érezték az erőteljes monetáris szigorítást.

Az Európa peremén kitört és elhúzódó háború, a megnövekvő geopolitikai és gazdasági bizonytalanságok, a 2020-as sokk másodlagos következményei együttesen recesszióközeli viszonyokat idéztek elő Európában 2023-ra. Az európai gazdaságot egyaránt sújtották egyszeri tényezők következményei, valamint a szerkezeti alkalmazkodás költségei: az időjárás a mezőgazdasági termést, az életviszonyokat valóban drasztikusan érintette, előrevetítve egyben a társadalmi, egyéni és vállalati szintű alkalmazkodás szükségességét és jövőbeli költségeit. A biztonságpolitikai kockázatok színtemelkedése ugyancsak tartós kiadásnövekedést igényel az európai államok védelmi költségvetésében. Üzleti többletráfordításokkal kell számolni a világgazdaságban beinduló – tartós vagy átmeneti – deglobalizációs folyamatok miatt. Ebben a keretben, ilyen európai viszonyok közé helyezendők el a magyar gazdasági folyamatok.

A magyar gazdasági pálya sajátosságai

Az *I. táblázat* adatai illusztrálják, hogy a magyar gazdasági teljesítmény a GDP alakulásán mérve előjelében követte az európai folyamatokat, ám erős kilengésekkel. 2023 adatai megerősítik ezt a képet: az elemzői konszenzus nulla gazdasági növekedésről szólt, és az első féléves GDP-adatok még a várakozásoknál is gyengébbek lettek (–1,7 százalék). Eközben az EU legmagasabb ütemű inflációjának címe nem vehető el Magyarországtól 2023-ban.

A kormányzati dokumentumok 1,5 százalékos növekedéssel számoltak az évre. Van ugyanakkor 2023-ra recessziót kivetítő kutatóintézeti elemzés, a belső felhasználás zsugorodására, termelési oldalon pedig az ipari teljesítmény gyengélkedésére tekintettel (Kopint-Tárki, 2023). Saját év eleji kalkulációink arra a hipotézisre épültek, hogy a nemzetközi környezet, így különösen az energiainport kedvezően alakul, az EU-forrásokhoz legalább részben hozzá lehet férni: ez esetben a magyar gazdaság nulla körüli éves növekedési ütemet ér el, a külkereskedelmi mérleg érezhető javulásával, a térségi átlagot meghaladó szintű inflációnak az év eleji tetőzésével és elhúzódó mérséklődésével (BCE, 2023). Ha azonban a politikai vezetés újraiparosító élénkítési kísérlettel reagál a stagflációs veszélyekre, akkor rövid távon némileg nagyobb GDP-növekedés következhet be, ám tartósulnak az egyensúlytalansági gondok a rákövetkező években. Az MNB dokumentumai pedig taktikusan a 0–1,5 százalékos sávot nevezték meg: ez formailag nem mond ellent a kormányzati tervszámoknak, de megengedi az elemzői konszenzus szerinti stagnálást is.

Ugyanakkor a 2023-as év magyar gazdasági növekedési, fogyasztási, beruházási arányszámainak értelmezésénél figyelembe kell venni a különös bázisétvet, kontasztba állítva a már érintett általános európai képpel. A 2022. február 24-i orosz agresszió nyomán Európa-szerte romlottak a konjunktúrakilátások, és újabb, noha átmenetinek bizonyuló drágulás következett be az energiahordozók, élelmiszerek piacán. Mindezek hatására az európai gazdaságokban az év elejétől fokozatos ütemlassulás következett be. Másként alakult viszont a magyar pálya: az országgyűlési választást megelőzően eldöntött költségvetési ösztönzők keresleti oldali hatásai nyomán 2022 első felében 7 százalékot meghaladó ütemben nőtt a GDP a megelőző év első hat hónapjához képest. Ezáltal viszont az amúgy is emelkedőben levő magyar infláció újabb lökést kapott, és megjelent az ikerdeficit: a költségvetési hiány és a külkereskedelmi hiány együttese, mégpedig komoly mértékben.

A gyors egyensúlyromlásra tekintettel 2022 nyarától az állami kiadásokat mérséklő és bevételt növelő (adóemelő) intézkedéseket hoztak. A politikai fordulat a

recesszió felé vitte a gazdaságot, noha végül a 2022-es évi GDP-növekedés látszólag impozáns lett: 4,6 százalék. Ugyanakkor Magyarország külső finanszírozási szüksége a GDP 6 százalékára rúgott (10 milliárd euró), holott abban az évben még 3 milliárd eurót meghaladó EU-pénz érkezett az országba. A külkereskedelmi egyenleg rendkívüli romlásában csapódott le az, hogy a belső felhasználás nagymértékben meghaladta a termelést. Ezt a vonatkozást érdemes külön megvizsgálni.

A külkereskedelmi deficit egész Európát jellemezte 2022-ben, nem magyar sajátosságról van szó. Egyenlegromlásunk komoly mértéke azonban összefügg a gazdasági szerkezettel, valamint a gazdaságilag kontraproduktív állami szabályozással: a hiánynövekményt ugyanis legfőképpen az energiaimport-számla óriási emelkedése okozta. A 2021 nyaratól beinduló általános gazdaságélénkítés és az üzemanyagárak 2021 őszi hatósági rögzítése miatti belső többletkereslet egybeesett a külső energiaár-emelkedéssel: az egymást erősítő két tényező szerencsétlen következményeként következett be a külső egyenleg hirtelen megborulása.

2. táblázat

A külkereskedelmi mérleg és az energiamérleg alakulása negyedévenként, a GDP százalékában

| | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 | | | | 2023 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | I. | II. | III. | IV. | I. | II. | III. | IV. | I. | II. | III. | IV. | I. |
| külkereskedelmi egyenleg | 2,2 | 1,0 | 1,4 | 1,9 | 2,5 | 3,2 | 1,6 | 0,3 | 1,5 | -2,5 | -3,4 | -4,2 | -2,7 |
| ezen belül: energiaegyenleg | -3,7 | -3,2 | -2,6 | -2,3 | -2,4 | -2,8 | -3,3 | -4,4 | -5,6 | -6,7 | -8,6 | -9,7 | -9,4 |

Forrás: MNB, Fizetés Mérleg Jelentés, 2023. július <https://www.mnb.hu/letoltes/fizetes-merleg-2023-julius-hun-digitalis.pdf>

A magyar külkereskedelmi mérleg 2007-től éveken át szisztematikusan többletet mutatott. Az egyenleg először 2022 elején váltott át hiányba, és gyorsan romlott. A behozott és exportált energiahordozók szokásos hiánya 2021 második felétől ugrott meg; ekkor következett be a nemzetközi energiaárak gyors megemelkedése a 2020-as „kegyelmi időszak” után. A Covid-járvány legkeményebb hónapjaiban ugyanis a világpiaci árak mélyre süllyedtek, javítva ezzel a nettó energiaimportőr országokban, mint amilyen hazánk is, a külkereskedelmi egyenleget: energiabehozatalunk és

-kivitelünk egyenlege 2020 második felében és 2021 első felében a GDP 3 százaléka alatt maradt az MNB számításai szerint.

A megemelkedő világpiaci árak 2021 nyarától Európa-szerte egyre több gondot okoztak. A magyar kormány – nem függetlenül attól, hogy akkorra már választási üzemmódba lépett – a rezsitarifákon túlmenően a motorüzemanyagokra is kiterjesztette az árrögzítést. Az intervenció a fogyasztók védelmére hivatkozott, de lefojtotta a piaci alkalmazkodást, és ezzel hozzájárult a külső egyensúly megbillenéséhez. A leszorított hatósági árak mellett akkor fogyasztott üzemanyagból rekordmennyiséget a magyar lakosság, amikor a benzin és dízel ára rekordmagasságokba emelkedett a világpiacon. Amikor aztán 2023-ban megszűnt az ármaximalizálás, az addig lefojtott infláció áremelésként jelent meg a valóságban – és nagyot esett az üzemanyag-vásárlás volumene.

Az ármechanizmust tompító kormányzati beavatkozások hátulütőit természetesen jelezték a kutatói, elemzői körök, és szóvá tették külső fórumok is. A Nemzetközi Valutaalap a szokásos ún. negyedik cikkely szerinti látogatásáról kiadott jelentésében nem meglepő módon megállapította, hogy a piaci jelzőrendszerbe való hatósági beavatkozás rontja a gazdaság működési hatásfokát, a kiszámíthatóságot; olcsóbb és hatékonyabb szociálpolitikai eszközként inkább a törekeny helyzetű rétegek közvetlen támogatását ajánlotta (IMF, 2023a).

Mivel a magyar kormánynak a 2010-es évek elejétől nincs hitelprogramja az IMF-fel, ezek és egyéb valutaalapi ajánlások nem járnak közvetlen következménnyel. Némileg más a helyzet a hitelminősítői értékelésekkel, mivel a rating megváltozása érinti a külső forráshoz jutás költségeit.

A hitelminősítő intézetek a makrogazdasági előzmények értékelése és helyszíni tájékozódásuk alapján foglalnak állást. A Standard & Poor's 2022 augusztusában „negatív kilátások” megjegyzést fűzött a *BBB*-besoroláshoz, majd 2023 januárjában meg is hozta a leminősítő döntését. A *BBB mínusz* már csak egy fokozattal haladja meg a befektetőknek nem ajánlott szintet, ezzel ennél az intézménynél a magyar állam kockázati megítélése Románia mellé az utolsó helyre került az EU-tagállamok között.

A Moody's és a Fitch Ratings esetében egy fokozattal feljebb maradt a magyar hitelképességi rating. A Fitch a 2023. júniusi felülvizsgálatnál megtartotta a *BBB*, befektetési szintű besorolást, továbbra is negatív kilátással. Az indoklás figyelemre méltó: a hitelminősítő regisztrálja a gazdasági ütem visszaesését, a rekordmagas inflációt és a fizetési mérleg romlását, a nem szokványos gazdaságpolitikai intézkedéseket és legfőképpen a politikai kockázatokat.

A hitelminősítők szöveges értékeléseiben két lényeges külső feltétel és egy belső vonatkozás tér vissza rendszeresen. Az energia világpiaci ára, hozzáférhetősége az egyik külső tétel, hiszen a magyar gazdaságnak európai összevetésben nagy fokú importfüggősége miatt ez kritikus vonatkozás. A másik az EU-forrásokhoz való hozzáférés, a jogállamisági eljárás kimenetele. Közvetve ehhez kapcsolódik az érzékeny hazai vonatkozás: a magyar politika kiszámíthatósága. Amikor a Fitch Ratings megerősítette Magyarország hosszú távú devizakibocsátói nemteljesítési besorolását BBB szinten (negatív kilátással), hangsúlyozottan azzal a feltételezéssel élt, hogy a kormány megállapodásra jut az uniós forrásokról (Fitch, 2023).

A gazdaságpolitika prociklikus jellegét, az árak és kamatok rögzítésének piactorzító következményeit észrevételezte az Európai Bizottság országelemzése is, amelyet az európai szemeszter keretében tett közzé (European Commission, 2023). A hatóságok szabályozási aktivitása inflációs tényező, hiszen arra tekintettel a vállalatok igyekeznek növelni az árrést, puffert képezve egy újabb esetleges állami intervencióra; ez is a valóban megnövekvő profithányad okai közé sorolható.

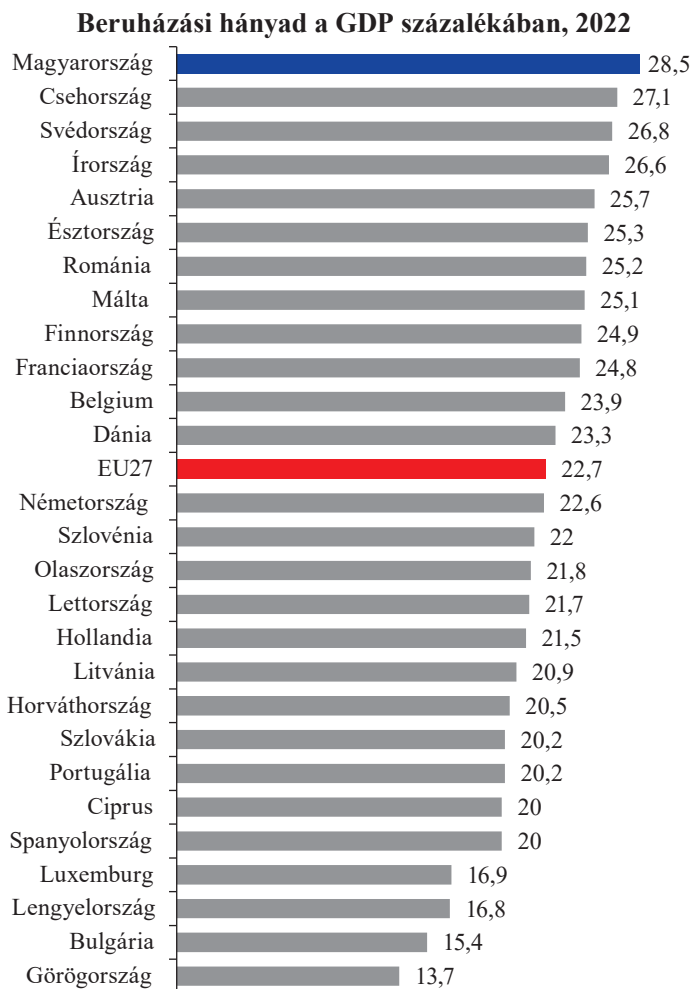
Kritikus gazdaság szerkezeti folyamatok

A hazai gazdasági folyamatok áttekintése alapján levonható a következtetés, hogy az üzleti ciklusunk egészében az európai változások irányát követte a fordulatlan időkben, de a kormányzati politika gyakran lassította és késleltette az alkalmazkodást. Ilyen helyzet állt elő már 2019-ben, amikor folytatódott a korábbi évek prociklikus élenkítése – inflációs többletnyomást generálva. Különösen komoly inflációs és más egyensúlyromlási következményekkel járt a 2021 végi adópolitikai és költségvetési irány.

Ugyanakkor nemcsak a gazdaságpolitikai korrekció megkésése rekonstruálható, hanem az is, hogy a korrigáló intézkedések – a jegybanki kamatpolitika szigorítása, a költségvetési egyenleg-kiigazító döntések – nem fejtenek ki erőteljes és azonnali hatást. Természetesen a stabilizáló döntéseknél mindig fellépnek késések, esetünkben azonban a szükséges korrekció elégtelen érvényesülésében sajátos szerkezeti okok is kimutathatók. A magyar gazdasági pálya egyik lényeges megkülönböztető sajátossága a 2010-es évtized közepén kiinduló felhalmozási hullám és annak nyomán a gazdaság tőkeigényességének növekedése (*capital deepening*). Ez jelentősen különbözik a térségi mintától, és részben magyarázza a makrogazdasági pályakorrekciók nehézkességét.

A bruttó állóeszköz-felhalmozásnak a GDP-hez viszonyított aránya a 2010-es évek elején a visegrádi országok átlagának megfelelően 20 százalék körül alakult. 2016 után viszont erőteljes és tartós emelkedésnek indult, és 2019–2020-ra 28 százalékos értéket ért el. Ezzel párhuzamosan mérséklődött a fogyasztás nemzetgazdasági részaránya.

3. táblázat



Forrás: Konvergencia Program, 2023.

A beruházás/fogyasztás arányának módosulása számos makrogazdasági okra vezethető vissza, és következményei is sokfélék. A kormányzati értékelés mindenesetre egyértelműen pozitívnak tartotta, és meg is jelenítette a 2023-as konvergenciaprogramban az európai összehasonlításban legmagasabb, 28,5 százalékos beruházási rátát, mint amely „egyfelől a nagy volumenben megvalósuló vállalati fejlesztéseknek, másfelől a kibővített CSOK és otthon-felújítási támogatásnak köszönhető” (Magyarország Kormánya, 2023).

Nemcsak egyetlen év kiemelkedő adatáról van szó: az új tagállamok átlagától eltérő folyamatként a felhalmozási hányadunk tartósan megemelkedett. Mégis kénytelenek vagyunk regisztrálni, hogy gazdasági növekedési ütemben, versenyképességi, termelékenységi és egyéb minőségi mutatóinkban nem látszanak az eredmények. Az elmúlt évtizedben a lengyel, román, balti növekedési lendülethez és versenyképességi pozíciójavuláshoz náluk lényegesen kisebb felhalmozási ráta is elégségesnek bizonyult. A beruházási ráta emelkedése irányába hat, ha a magánszektorban tőkeigényes fejlesztések indulnak be, nagy ipari beruházásokkal, építőipari teljesítménynövekedéssel. Ezekről azonban elvárható, hogy a következményeik idővel megjelenjenek a gazdasági output gyors emelkedésében. A 2016–2022-es évek magyar beruházási hulláma mégsem gyorsította fel a térségi átlag fölé a hozzáadott érték növekedését.

Mindez azokat a szakmai megfigyeléseket erősíti meg, amelyek szerint a gazdasági szerkezetünkben nőtt a tőkeigényes üzleti tevékenységek súlya. Van azonban egy másik idetartozó tényező is: az utóbbi időkben kiemelkedően aktív lett az állam a maga beruházásaival. Ez utóbbi tény – pozitív beállításban – regisztrálja a konvergenciaprogram: „a GDP-arányos 5,3 százalékos hazai állami beruházási ráta európai uniós összevetésben továbbra is hazánk vezető pozícióját jelenti” – szemben az EU27-ek 3,2 százalékos átlagával (Magyarország Kormánya, 2023:15).

Az állami beruházások tartósan kiemelkedő arányának a szakmai megítélése azonban nem egyértelműen pozitív. Hazai gyakorlatunkban sok túlrazott állami projektre van példa. Nem ritka, hogy közösségi célokra hivatkozva nagy méretű presztízsjelölteket indítanak, amelyek megtérülése gyakran kétes.

Am a vállalati hányad magas szintje mögött is sokféle vegyes megítélésű tényező áll, különösen hosszabb távú elemzésben. A vállalati beruházásfelfutás okai között található az állami kamattámogatással és kedvezményes jegybanki forrásokból megvalósított hitelprogramok. Az állami szubvenció jelentősen növelte a kisebb vállalkozások hitelfelvételét (Széchenyi Program), ugyanúgy költségvetési támogatás állt az inkább nagyobb cégeket kedvezményező exporthitelprogramok mögött, vala-

mint a kiválasztott vállalati körnek nyújtott válságenyhítő állami tőkejuttatások mögött. Egyébként a vállalati bruttó nyereségráta sokat vitatott feltűnő növekedéséhez a jegybanki és költségvetési támogatások csatornáit is hozzájárultak.

Másfelől viszont számolni kell a költségvetési hatásokkal és az MNB hitelezési eredetű veszteségeivel is. Az infláció felgyorsulásának, az üzleti kamatszint emelkedésének időszakaszában az állami kamattámogatás nyolc-tíz százalékponton is rúghat, emiatt a GDP fél százalékára rúgó kötöttnek tekinthető tétel kerül az állami költségvetésbe. Bizonyos kiadási teher marad az államháztartáson a fennálló vállalati hitelállomány futamideje alatt. Hasonló módon az MNB eredménypozícióira is kihatnak ma és hosszabb távon is a korábbi makrogazdasági viszonyok között indított gazdaságserkentő akciók következményei.

A korábbi elkötelezettségek – azon felül, hogy hosszabb időn át jelentős közköltséggel járnak – létükkel korlátozzák a költségvetési politika mozgásterét. A valamikori kamatmértékek idővel életidegenné válnak, és rontanak a monetáris politika kamateszköztárának a hatásosságán. Ezáltal különös ellentmondás lép fel: a rendkívüli jogrend által lehetővé tett rapid hatósági szabályozásmódosítás egyfelől elvileg gyorsíthatná a korrigáló gazdaságpolitikai intézkedések meghozatalát. Másfelől a korábbi viszonyok között elindított támogatási projektek léte merevíti az államháztartás kiadási oldalát, kihat az MNB működésére. A jogi-szabályozói stabilitás hiánya megnöveli az üzleti kockázatérzékelést, ami az üzleti szereplőket taktikai áremelésekre, pufferképzésre készíti. Ezek a tényezők pedig lerontják, lassítják a stabilizáló politikák érvényesülését.

Gazdasági és politikai kockázatok Magyarország előtt az új szakaszban

A hirtelen makrogazdasági egyensúlyromlással járó különös válságidőszak a kormányzati várakozások szerint 2023-ban lezárul: az állami költségvetés 2024-re 4 százalékos gazdasági növekedésre és 6 százalékos inflációra épült. Az MNB még ennél is gyorsabb dezinflációval számolt.

A nemzetközi környezet prognosztizált változásainak irányába illeszkedne ez a pálya. Ugyanakkor a magyar inflációs hullámnak és általában a gazdasági folyamatok lefutásának léteznek olyan sajátosságai, amelyek miatt nemzetközi intézmények és független elemzők ettől eltérő magyar pályát vetítenek előre.

Érdemes felidézni, hogy a magyar gazdaság tartósan inflációsabb az uniós átlagnál és immár a térségi normánál is. Várható, hogy tartósan velünk maradnak az

utóbbi évek többletinflációját okozó tényezők: a forintvaluta volatilitása és gyengülési hajlama, a piaci verseny elégtelen fegyelmező ereje a kvázimonopol-helyzetek gyakorisága és a hatósági intervenciók sokasága miatt, a költségvetés bevételi étvágya.

Ez idáig a makrokeresletet folyamatosan erősítette és egyben a nemzetközi pénzügyi mérlegpozíciót nagyban javította az EU-források beáramlása. A nettó transzferek 2022-ben is a GDP 2,2 százalékát tették ki; a 2004-es csatlakozást követően éves átlagban csaknem a GDP három százalékára rúgott a folyó fizetési mérleget és (kisebb hányadban) a tőkemérleget javító nettó forrásbeáramlás (European Commission, 2023). A transzferek visszaesése, kimaradása mind a gazdasági növekedés keresleti oldalát, de főként Magyarország külső egyensúlyát igen előnytelenül érintené. A folyó fizetési mérleg egyenlege már 2017-től romlott, és amint az energiaszámla hirtelen megugrása 2022-ben megmutatta, a fizetési mérleg igen érzékeny a magyar intézmények hatókörén kívüli tényezőkre.

A nemzetgazdaság külső tartozása még nem nagy, de növekvő irányt vett. Ami az államadósság hányadát illeti, a hivatalos megszólalások azt hangsúlyozzák, hogy a GDP 70 és 80 százaléka közötti tartomány még mindig jobb az EU átlagánál. A hitelminősítői értékelés azonban más: ez a hányad a magyar kockázati besorolású „feltörekvő piacok” csoportjában túl nagy. Az is látható, hogy a magyar költségvetés kamatfizetési terhei 2024-re kétszeres arányt érnek el 2019-hez képest; ez terheli az államháztartást. Az államadósságot nagyobb részt forintban, ám nem jelentéktelen hányadban külső piacokon kell refinanszírozni, devizában.

A helyreállítási alap (RRF) támogatási forrásaihoz, kedvezményes hitelrészéhez való hozzáférés és a 2021–2027-es pénzügyi ciklus kohéziós célú támogatásainak lehívása ezért most roppant fontos lenne. A magyarországi jogállamisági ügy kedvező kimenete ezért kritikus pontja a magyar gazdaság finanszírozási viszonyainak – így szerepel minden hitelminősítőnél a besorolás megtartásának feltételrendszerében.

Ennek ellenére a gazdaságpolitikai vitákban felmerül, hogy az uniós források esetleges kieséséből, mérséklődéséből adódó gondok talán orvosolhatók a közvetlen tőke (FDI) beáramlása révén. Kormányzati tényezők megszólalásai szerint a korábbinál nagyobb tőkeimporttól várható a gazdasági ütem fenntartása, emelése, és szükség esetén az EU-transzferek pótlása. Látszólag összemérhető nagyságokról van szó (2022-ben a GDP 2 százaléka feletti volt a nettó FDI-beáramlás), de valójában, főleg középtávra is kitekintve, téves az elgondolás.

Az ipari közvetlen tőkebefektetések zöme behozott gépek, berendezések formáját ölti; ezek nem finanszírozási tételek. A nagy méretű projektekhez jelentős ál-

lami támogatás járul, az pedig költségvetési erőforrásokat köt le. A leglényegesebb azonban az állami támogatású ipari tőkeimport kellően nem elemzett szerkezeti vonatkozása: az utóbbi években megvalósult és a bejelentett FDI-projektek tőke-, import- és energiaigényesek. Felfutásuk után a magyarországi kivitel nagymértékben növekszik (ám a behozatal is), a GDP-statisztika pedig a nettó export (kivitel mínusz behozatal) nagyságával javul.

A nyersanyagok, energiahordozók behozatalának megnövekedése azonban egyidejűleg erősíti a beszerzési forrásoktól való függést. A késztermékek iránti felvevőpiaci igény megléte és mértéke szintén kockázati tényező. A járműabroncsot, akkumulátort gyártó külföldi befektetőktől nem reális elvárni, hogy technológiai, kutatási, értékesítési és egyéb nagy hozzáadott értékű, szellemimunka-igényes munkahelyeket hozzanak létre Magyarországon. Megtapasztaltuk, hogy a fizikailag és kulturálisan sokkal közelebbi német autógyárakkal kialakult kapcsolatrendszerünkben is jó évtizeddel a magyarországi letelepedés után kezdtek idekerülni magasabb szellemi tartalmú munkafázisok. Így azzal kell számolnunk, hogy a belátható időn belül összeszerelés, logisztika és idővel az újrahasznosítás lesz az akkumulátorüzemek túlnyomó tevékenysége.

Az ilyen tevékenység által igényelt munkaerő bérjövödelme legfeljebb átlagos. Az összeszerelő üzemek technológiai és gazdaságossági okokból szükségszerűen nagy méretűek; adott földrajzi helyen, pontszerűen támasztanak munkaerőigényt, amelyet viszont a földrajzilag nem kellően mozgékony potenciális magyar munkaerő-tartalék nem tud kielégíteni. A helyzetből elkerülhetetlenül gazdasági migráció következik, annak minden szociális, helyi következményével együtt. Ezekhez képest kisebb jelentőségű tényező, de érdemes tisztában lenni vele: a tőketulajdonos profitja és a vendégmunkások hazautalásai negatív tételként állnak a jövőbeli fizetési mérlegben az áruexportsoron megjelenő látványos többlettel szemben.

Ezek jövőbeli folyamatok, az értékelésük alig kerül elő a folyó vitákban. Az sem, hogy a most meghozott iparfejlesztési döntések, akciók azonnal tovább merevítik a gazdasági szerkezetet. Amint láthattuk, a gyors világgazdasági, technológiai, geopolitikai változásokat hozó 2020–2023-as időszakban az üzleti konjunktúrához való alkalmazkodás lassúsága anyagi és társadalmi többletköltséggel járt. Illúzió lenne azt várni, hogy a remélt makrogazdasági stabilizálódás mellett kiszámíthatóbbá válnak a technológiai, piacszerkezeti, társadalmi változások – márpedig a megaprojektek nyilvánvalóan nehezen változtathatók.

A regionális folyamatoktól jelentősen eltérő magyar gazdasági ciklus növeli az országot övező kockázatokat, igazodási terhet ró egyénre és vállalatra. Az a fejlesz-

tési kampány, amelyik nem illeszkedik az ország adottságaihoz, amelyet illetően nincs komparatív előnyünk, tartósítja a magyar gazdaság térségi pozíciójának már eddig is érezhető romlását.

Hivatkozások

- BCE (2023). Recessziós félelmek, lassan javuló egyensúlyi mutatók. *Külgazdaság*, 67(3–4), 5–31. DOI: <https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.5>
- European Commission (2023). *In-depth review for Hungary*. Institutional Papers 219. https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-05/ip219_en.pdf
- Fitch (2023). *Fitch Affirms Hungary at 'BBB'; Outlook Negative*, 23 June <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-hungary-at-bbb-outlook-negative-23-06-2023>
- IMF (2023a). *Hungary: 2022 Article IV Consultation*. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/02/02/Hungary-2022-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-529090>
- IMF (2023b). *World Economic Outlook. Near-Term Resilience, Persistent Challenges*. July 2023. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023?CID=sm-com-bl-WEOET2023004>
- Kopint-Tárki (2023). *Konjunktúrajelentés. A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2023 nyarán*. <https://kopint-tarki.hu/a-kopint-tarki-2023-1-konjunkturajelentese/>
- Magyarország Kormánya (2023). *Magyarország konvergencia programja. 2023–2027*. https://commission.europa.eu/system/files/2023-05/2023-Hungary-CP_hu.pdf
- OECD (2023). *Economic Outlook*. Volume 2023, Issue 1 https://www.oecd-ilibrary.org/sites/ce188438-en/1/3/1/index.html?itemId=/content/publication/ce188438-en&csp_=f8e326092da6dbbbef8fbf1b8ad3d52&itemIGO=oecd&itemContentType=book