

A következő kormányra hagyott örökség

Politikailag az EU a „megszokottnál” sokkal keményebben lép fel a jogállamiság, illetve az EU-transzferek ezzel összekapcsolt folyósítása ügyében. Számos illiberális szövetségese megbukott, vagy – mint Törökország esetében – elhibázott gazdaságpolitikája következtében súlyos válsággal néz szembe. Ráadásul a magyarországi ellenzéki pártok összefogása és ennek népszerűsége reális lehetőséggé tette a kormányváltást.

A magyar járványhelyzet rossz és romló kezelésének stratégiája európai összehasonlításban nem sikeres, ráadásul az egészségügyet érintő mellékhatásai is súlyosak. A korlátozások elrendelésével való késlekedés, sőt a tömegrendezvények irracionális serkentése csak növelte a bajt, miközben a közvéleményt nem sikerült megnyerni, az a túl sok vagy éppen a kevés korlátozás miatt kritikus a kormánnyal.

Gazdasági téren a csaknem egy évtizeden át nagyon kedvező világ gazdasági körülmények – alacsony energiaárak és kamatok – radikálisan megváltoztak, illetve változóban vannak. A keresletet 2017 óta erőltetetten és gyakran rossz struktúrában növelő gazdaságpolitika növekedésgyorsító szerepe az idei harmadik negyedévben már lefékeződött, miközben az egyensúlyi viszonyok – infláció, árfolyam, belső és külső hiány – gyorsulva romlanak. A választások közeledte a gázpedál, az egyensúly kézbe tartása a fékpedál nyomását indokolná.

A következőkben a növekedés és az egyensúly jellemzőit vizsgálom.

A magyar GDP 2021 harmadik negyedévében az előző negyedévhez képest 0,7%-kal bővült, sokkal kisebb mértékben, mint az előző negyedév 2%-os, vagy az EU 2,1%-os átlaga, vagy amire az elemzők, előrejelzők számítottak. A régióban ez közepes teljesítmény. Ráadásul az egy évvel korábbihoz viszonyított 6,1%-os növekedés a legmagasabbak között van az EU-ban. A magyar gazdaság kilábalása ugyanis hamarabb kezdődött, de erősen lefékeződött, részben a kilábalás természetes lassulása, de még inkább az ipar exportgondjai miatt. Az idei utolsó negyedévben az ipar nem szűnő problémái és a járvány negyedik hulláma okozta korlátozások miatt azonban további lassulás várható. Ez az egy évvel korábbihoz képest 4,5-5%-os negyedik negyedévi, 2021 egészében a Pénzügyminisztérium nemrég csökkentett prognózisához (6,8%) közeli növekedést valószínűsít.

A KSH tavaly elkezdte a GDP úgynevezett évesített volumenindexének rendszeres közlését is. Ez az amerikai tájékoztatási gyakorlatban régóta közölt szám azt mutatja meg, hogy mekkora lenne az éves változás, ha az aktuális negyedéves – előző negyedévhez viszonyított – növekedés négy negyedéven át változatlan maradna. 2021 harmadik negyedévében ez az adat 2,7%, ami az idei évhez viszonyítva nagyon erős 2022. évi lassulást valószínűsít.

A mostani szerény ütem remélhetőleg az egyedi hatások kifizetésével jövőre már gyorsulhat, így ennél azért magasabb, bár az ideinél markánsan alacsonyabb növekedésre lehet számítani. Ezen belül azonban a lakossági fogyasztás minden bizonnyal gyorsulni fog a választási gazdaságpolitika keresletélénkítő hatása következtében (3,5%-ról 4,5%-ra).

Az egyensúly romlásán belül talán az infláció megugrása a leginkább szembetűnő és húsba vágó. Az áremelkedés az elmúlt hónapokban gyorsult, októberben elérte a 6,5%-ot, ami kilencéves csúcs, és az EU-ban a harmadik legmagasabb. A világpiacon emelkedése mellett – amelynek hatását a gyenge forint még fel is erősíti – a belföldi árnyomást jelzi, hogy szeptemberben a feldolgozóipar belföldi értékesítési ára 16%-kal, a mezőgazdasági termelők ár 24%-kal, az épületek építési ára pedig a harmadik negyedévben 15%-kal emelkedett.

A GKI Gazdaságkutató felmérése szerint az üzleti szféra áremelési szándéka és a fogyasztók inflációs várakozása markánsan erősödik, novemberben például a kereskedelmi cégek közel 60%-a készült áremelésre.

Mindezek alapján a viszonylag alacsony 2020 végi árszínthez viszonyítva a következő hónapokban további gyorsulás várható, novemberre az MNB 7% feletti áremelkedési ütemet vár. A benzinár hatósági csökkentéssel összekapcsolt (egyébként igencsak vitatható módon történt) maximálása az infláció gyorsulását csak fékezni tudja. Éves átlagban legalább 5%-os áremelkedés várható, és 2022-ben is csak nagyon lassú ütemcsökkenés feltételezhető.

A forint gyengülése ugyancsak látványos. Mivel a Monetáris Tanács novemberben a megugrott inflációra és a régiós jegybankok jelentős alapkamat-emelésére csak 30 bázispontos emeléssel reagált, a forint ismét megközelítette történelmi mélypontját. Emiatt két nappal később az egyhetes betéti kamat további 40, majd erre egy hétre újabb 40 bázispontos emelése következett. Így az irányadó kamat november vége felé elérte a 2,90%-ot, ami másfél hét alatt 1,10 százalékpontos emelést jelentett. Ennek ellenére az euró/forint árfolyam 370 környékén maradt.

Az egyre negatívabb reálkamat, a kormány változatlanul keresletélénkítő politikája, a jegybank félszívű szigorítása, és ezzel a spekulációs lehetőségek kinyílása, valamint a dollár erősödése miatt csökkenő nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság következtében tehát a kamatemelést nem követte pénzüpiaci stabilizálódás, sőt a forint árfolyama új történelmi mélypontja környékén maradt. A reálkamat egyre markánsabb negatív voltát illusztrálja, hogy miközben 2021 januárja és októbere között az infláció 2,7%-ról 6,5%-ra, vagyis csaknem 4 százalékponttal, novemberre pedig feltehetően több mint 4 százalékponttal emelkedett, az alapkamat november végéig csak 1,5 százalékponttal (2,1%-ra) nőtt.

Mivel jelenleg gyakorlatilag az egyhetes jegybanki betéti kamat az irányadó, ami a november végi tenderen 2,9% volt, a jegybank tényleges kamatemelése az alapkamaténál 0,8 százalékponttal magasabb, 2,3 százalékpont volt, az infláció megugrásánál sokkal kisebb mértékű. A reálkamat negatív jellege tehát a jegybank kamatemelési ciklusa ellenére még markánsabbá is vált. Ugyanakkor a hitelfelvevők számára fontos bankközi kamatláb, a BUBOR a visszafogott jegybanki kamatemelés ellenére is emelkedik, növekvő törlesztési terhet okozva és aggodalmat keltve, egyelőre főleg a nem rögzített kamatozású hitelek körében.

Választási-politikai szempontból nincs jó megoldás.

Az infláció, az árfolyam és a kamatok lakosság számára kedvezőtlen alakulása mellett romlás érezhető a belső és külső egyensúlyban is. Az EU módszertana szerinti államháztartási hiány idén a tervezettnél megfelelően a GDP 7,5%-a körül várható. Ez az EU előrejelzése szerint a régióban a második legmagasabb, a 2022. évi magyar deficit pedig már a románnál is nagyobb lesz. Az ideai hazai pénzforgalmi hiány viszont valószínűleg lényegesen meg fogja haladni a szándékoltat is. Ennek oka az EU-transzferek tervezettől jóval elmaradó beérkezése, mivel idén csak az előző EU költségvetési ciklus kifizetései lehet számítani, a helyreállítási és a 2021-27. évi fejlesztési pénzek folyósítására nem. Erre utal, hogy az EU november közepén elindította a magyar kormány ellen a jogállamisági eljárás első, informális szakaszát, amikor levélben kért tájékoztatást a magyar közbeszerzésekkel és korrupcióval kapcsolatos aggályaival kapcsolatban.

A bruttó államadósság a harmadik negyedév végén a GDP 80,5%-a volt, ami 3,1 százalékponttal magasabb a második negyedévi és 0,4 százalékponttal a 2020 végi szintnél (főleg a szeptemberi hatalmas devizahitel-felvétel következtében). A stabilitási törvény szerint december végére az egy évvel korábbi szint (80,1%) alá kellene szorítani az adósságrátát, ami nem lesz könnyű feladat, és alighanem kreatív módszerek alkalmazását fogja igényelni.

A folyó fizetési mérleg hiánya az első negyedévi szerény aktívum után gyorsulva emelkedik, a második negyedévben 0,8, a harmadikban 1,7 milliárd euró volt a deficit. Ebben fontos szerepe van a külkereskedelmi aktívum lemorzsolódásának, amiben a cserearányok romlása, a magyar exportképesség gondjai mellett a keresletélénkítő gazdaságpolitika importigényessége is

közrejátszik. A folyó fizetési mérleg 2010 és 2018 között többletet mutatott (igaz, 2018-ban a lendületes keresletélénkítés következtében már az előző évi többlet egytizedét sem), 2019-ben azonban már 1 milliárd, 2020-ban 2,2 milliárd euró volt a deficit, idén pedig elérheti a 4 milliárd eurót. Az államháztartási és a folyó fizetési mérleg hiány egyidejű jelentős romlása a másfél-két évtizeddel ezelőtti ikerdeficit ismételt megjelenését jelzi. Ráadásul idén már az (EU-transzfereket is tartalmazó) magyar finanszírozási képesség is erősen negatív lesz. Mindez érezhetően erodálni fogja Magyarország nemzetközi pénzüpiaci megítélését.

És mit tesz eközben a gazdasági vezetés? Az egyensúly tagadhatatlan romlása a külső körülményekre való – csak részben indokolt – hivatkozáshoz, egymásra mutogatós vitához vezetett a kialakult helyzetért viselt felelősségről. Az infláció emelkedése kapcsán a jegybank elnöke és a pénzügyminiszter lényegében csak abban ért egyet, hogy e mögött döntően külső, világgazdasági folyamatok állnak. De míg az MNB-elnök az itthoni magas költségvetési hiányt, továbbá a termelékenység és a versenyképesség javulásnál nagyobb jövedelemkiáramlást [emelte ki](#), a pénzügyminiszter ezt visszautasítva a gyenge forint hatását [tartotta szükségesnek hangsúlyozni](#),

A jegybank elnökének igaza van a költségvetési és jövedelempolitika kritikájában, de elfeledkezik a sok éven át tartó, ultralaza monetáris politikájáról, és arról, hogy év elején még az állami költekezés fokozását sürgette, ami éppenséggel a pénzügyminiszter tiltakozását váltotta ki. Másrészt a „Zöld otthon program”, a növekedési kötvényprogram és az államkötvény-vásárlási program keretében – nem kielégítő mértékű kamatemeléseken túlmenően – az MNB továbbra is részese a keresletélénkítésnek. Ugyanakkor igencsak megszívlelendő az a javaslata, hogy a gyors egyensúlyi fordulathoz „el kell engedni, vagy át kell ütemezni a hiányt termelő, de versenyképességet nem erősítő állami beruházások egy részét”.

A választások előtt a kormányzat aligha akar lelépni a gázzról, vagy – az EU-transzferek megszerzése érdekében – jogállamisági kérdésekben engedni az EU-nak. Az is látható, hogy egyensúlyi kérdésekben is csak a rövidtávon elkerülhetetlen mértékű szigorításra hajlandó. A beruházások választás utáni visszafogásának csendes előkészítése azonban már most beleférhet a kormányzat gazdasági stratégiájába. A választások után azonban – bármilyen kormánya is alakul Magyarországnak – érdemben kell javítani az EU-val kialakult viszonyt és az egyensúlyt. Ez a fenntartható növekedésnek az előfeltétele.

Eredeti megjelenés:

<https://g7.hu/kozelet/20211201/a-kovetkezo-kormanyra-hagyott-orokseg/>

Karsai Gábor a GKI vezérigazgató-helyettese. Az Ekonomi a G7 véleményrovata.