

Palócz Éva,
a Kopint-Tárki vezérigazgatója

E-mail: eva.palocz@kopint-tarki.hu

SÚLYOS ÖRÖKSÉG: IKERDEFICIT ÉS GYORSULÓ INFLÁCIÓ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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