

Karsai Gábor: A válságkezelésben nem fukarkodik az öndicsérettel az MNB

GAZDASÁG+



szerző

KARSAI GÁBOR

olvasási idő

6 PERC

megjelent

2021.02.19. 13:00

utolsó frissítés

2021.02.19. 15:23

A jegybank elemzésében érdekes módon szó sem esik például az EU-ban az egyik legmagasabb magyar inflációról, a látványosan meggyengült forintról, és az államháztartási hiányról se nagyon. Vélemény.

A magyar válságkezelési siker mintegy egyharmadát a saját tevékenységének tulajdonítja az MNB múlt héten megjelent [gyorsjelentésében](#), mely tizenegy jelentős eredményt sorol fel. A nyolc „előrelépést igénylő” terület között azonban egyet sem találunk, melyhez saját megítélése szerint közvetlen köze lenne a jegybanknak. Miközben a sikerek egy része is igencsak viszonylagos, számos gondról szó sem esik az elemzésben.

A jelentésben az MNB 5-5,5 százalékos, megállapítása szerint az EU középmezőnyét jelentő visszaesést valószínűsített 2020-ra. A tényszámok ezt részben alátámasztják, a magyar visszaesés (-5,2 százalék) valóban kisebb lett az EU átlagánál (-6,4 százalék). Ebben azonban az első negyedévi,

Magyarországon még lényegében válság előtti, viszonylag gyors, a megelőző évek élénkítő hatását is tükröző növekedés is benne van. A második és negyedik negyedévben Magyarország kisebb, a harmadik negyedévben nagyobb visszaesést szenvedett el, mint az EU összessége, három negyedéves átlaguk pedig lényegében azonos. A régió tizenegy országából a magyarnál mélyebb visszaesést a második negyedévben csak a horvát, a harmadikban emellett a román, a bogár és a cseh, a negyedik negyedévben csak a horvát és cseh gazdaság szenvedett el. A magyar válságkezelő teljesítmény tehát regionálisan meglehetősen gyenge.

Az MNB a sikerek között mindenekelőtt a vállalati hitelállomány EU-ban második, a fogyasztói hitelállomány pedig kifejezetten leggyorsabb növekedését, valamint a magyar hiteltörlesztési moratórium EU-ban legkiterjedtebb voltát emeli ki. E tényezők azonban szorosan összefüggnek, a hitelállomány gyors növekedésben a döntő szerepet a hiteltörlesztések jelentős részének elmaradása játszotta, válság idején a nagyon óvatos hitelfelvétel teljesen érhető. (Emellett a háztartási szektorban gyorsan emelkedik a babaváró hitelek részesedése.)

Az MNB hitelezési politikája nyilvánvalóan segítette a rövid távú válságkezelést, azonban nem a válság fő veszteséire koncentrált, s az egyre kiterjedtebb kormányközeli bankrendszer számos jel szerint előnyben részesítette a lojális tulajdonosi csoportokat (például a nagyvállalatok hitelállományának növekedési üteme másfélszerese volt a vállalati átlagnak, a hitelek részben a kormányzat által cserben hagyott vállalatok felvásárlását szolgálták). Tovább árnyalja a képet, hogy a hitelezésen, nem pedig támogatáson keresztül történő magyar válságkezelés utóhatásaként a törlesztési moratórium lejártát követően egyes rétegeknél és cégeknél késleltetve, de kiéleződhetnek a hitelterhek okozta feszültségek.

Az MNB a kedvező finanszírozási környezet bizonyítékának tekinti, hogy Magyarországon továbbra is a második legmagasabb a beruházási ráta az EU-n belül. Úgy véli, hogy miközben a vállalati beruházásokat a hitelezés bővülésének köszönhetően sikerült magas szinten tartani, a GDP arányos

kormányzati beruházási ráta csökkenése 2020 első három negyedében (egyelőre csak erre van adat) Magyarországon volt a második legerőteljesebb.

A magas beruházási ráta középpontba helyezése azonban három szempontból is problematikus.

- Egyrészt eltereli a figyelmet arról, hogy az állóeszköz-felhalmozás csökkenése Magyarországon az első három negyedévben mintegy 9,5 százalékkal, az EU 7,5 százalék körüli visszaesésénél nagyobb mértékben csökkent.
- Másrészt homályban hagyja, hogy bár a kormányzati beruházások valóban nagyobb mértékben (15 százalékkal) estek vissza, mint az üzletiek (9 százalékkal), azonban ha csak a válság idejét, a második és harmadik negyedévet tekintjük, akkor már az üzleti szektor visszaesése a nagyobb.
- Harmadrészt egyáltalán nem nyilvánvaló, hogy az EU-ban második legmagasabb magyar beruházási ráta nem a prociklikus magyar gazdaságpolitika okozta túlfűtöttség következménye-e, vagyis célszerű-e ennek növelését igényelni, amint azt az MNB teszi.

(Érdekes módon e törekvéstől a pénzügyminiszter is elhatárolódott egy képviselői kérdésre [adott válaszában](#): „Téves felvetésen alapul az az elképzelés, miszerint az állami beruházások további növelésével ellensúlyozni lehet a járvány okozta visszaesést”.)

És akkor még nem beszéltünk a beruházások struktúrájáról, melyre már a válság előtt is a sokféle presztízs- vagy politikai szempontú fejlesztés volt jellemző (a beruházási döntésekben tovább élő olimpiai álomtól a gigantomán paksi beruházáson át a Budapest-Belgrád vasútvonalig). Ráadásul válság idején a korábbi fejlesztések értelme is bizonytalanná válhat, s nagy kérdés, hogy az állam által kiválasztott célokat a piac mennyire fogja visszaigazolni (például a járvány előtt is túlkínálatos turisztikai szektor esetében). Aggasztó jel az is, hogy a pénzügyminiszter közlése szerint a kormány 2015 és 2020 között 179 magyar vállalat több mint 380 milliárd forintnyi beruházását [közel](#)

160 milliárd forint értékben támogatta a nagyvállalati programján keresztül. Ez több mint 40 százalékos állami forrást jelent, ami az abban részesültek aránytalan kedvezményezését, a versenyképességre készítő piaci kockázatvállalás kikapcsolását jelenti.

Az MNB elemzése szerint a hazai gazdaság rendkívül jó eredményeket ért el a családok jövedelmének megvédésében. A tavalyi év első három negyedévében Magyarországon volt a negyedik legkisebb (2,1 százalék) a fogyasztás visszaesése az EU-ban, melynek átlaga 7,5 százalék volt. Ebben a jegybank a csak kevéssé romló munkanélküliségnek, az átlagbérek gyors emelkedésének, a hitelezésnek és az adócsökkentésnek egyaránt fontos szerepet tulajdonít.

Bár az egyes tényezők – például a munkanélküliség – elemzése nem különösebben szofisztikált, tény, hogy a fogyasztás tavaly nemzetközi összevetésben valóban viszonylag jól alakult, az átlag azonban elfedi a válság fő veszteséivel való megfelelő kormányzati törődés hiányát. Így az álláskeresési járadék hosszának, a nem adókedvezményhez kötődő szociális kiadásoknak a befagyasztását, a bértámogatás bürokratikus, sokszor késedelmes és nagyon korlátozott folyósítását, számos vállalkozás sorsára hagyását, vagy a kifejezetten alacsony nyugdíjjal rendelkezők gondjainak ignorálását. (Hiszen a 13. havi nyugdíj idén elkezdett, fokozatos bevezetésének semmi köze a válságkezeléshez, ugyanakkor növeli a nyugdíjas társadalmon belüli, amúgyis irracionális mértékben növekvő különbségeket.)

A jegybank elemzésében érdekes módon szó sem esik a monetáris politika fontos jellemzőiről, így az EU-ban az egyik legmagasabb magyar inflációról, a látványosan meggyengült forintról, a magyar kamatszint furcsaságairól (például az elvileg legmegbízhatóbb állampapírok kiemelkedő hozamáról). EU-transzferről sem. Az államháztartási hiányról is csak leginkább olyan összefüggésben, hogy az állampapírok iránti keresletet az EU jegybankjai közül (az EKB után!) az MNB növelte a második legnagyobb mértékben. Arról, hogy – egyébként helyesen, de az elmúlt években hirdetett

elvekkel teljesen ellentétesen – devizahitel-felvételekre is sor került, szó sem esik. S főképpen nem vetődik fel az a kérdés sem, hogy indokolt volt-e a magyar államháztartás hatalmas, a GDP 9 százaléka környékére becsülhető hiánya, különösen, ha annak jelentős része nem válságkezelést szolgált ([lásd például itt](#)).

Az elemzés javaslati jellegű része nemhogy nem veti fel a kormányzati költségek nagyságának és struktúrájának indokoltságát, hanem kifejezetten a kormányzat beruházási és fogyasztási keresletének további emelését sürgeti. Ennek forrásáról azonban nem beszél. Árulkodó az is, hogy különösen két, a kormányzathoz közelálló nagyvállalatokkal jellemezhető ágazat, a turizmus és az építőipar gondjait állítja középpontba, miközben ezek érdekében már az elmúlt időszakban is számos – egyébként igencsak megkérdőjelezhető célzottságú – kormányzati döntés született.

Az MNB a sikeres magyar válságkezelés alapján idén már 6 százalék közeli növekedésre számít. A kormány utolsó hivatalos prognózisa 3,5 százalékos, az EU friss előrejelzése 4 százalékos, az S&P hitelminősítő napokban megjelent előrejelzése 4,6 százalékos, a Fitch Ratings pedig 4,9 százalékos idei bővüléssel számol. Ezek reálisabbnak, s egyáltalán nem pesszimistának látszó előrejelzések.

A járvány most várhatóanál gyorsabb nemzetközi leküzdése, a választások előtti hatalmas állami költségek esetén lehetséges a 4 százalék feletti magyar növekedés. A tovább növekvő államadósság és a torz beruházási szerkezet miatt azonban ez utóbbi nem szolgálná a fenntartható növekedést. Ne feledjük azt sem, hogy azzal, hogy a hitelminősítők a napokban változatlanul hagyták a magyar besorolást, azzal csak a 2008-2009. évi gazdasági válság időszakára jellemző, szerény minősítést erősítették meg (melyet 2012-ig további romlás, majd 2015-16-tól 2019 elejéig javulás követett). Ezzel azonban Magyarország a régióban a legrosszabbak között van.

A szerző a GKI Gazdaságkutató Zrt. vezérigazgató-helyettese

