KÖZGAZDASÁGI SZEMLE, LXXIII. ÉVF., 2026. OKTÓBER (1233–1239. o.)

Gazdaságpolitikai fordulat

Makrogazdasági elemzői fórum a Magyar Közgazdasági Társaság 2026. szeptember 10–11-i egri vándorgyűlésén

A választás óta javuló piaci bizalom, erősödő forint és csökkenő kockázati felár mellett a magyar gazdaság négy vezető elemzője szerint valódi növekedési és beruházási fordulatról egyelőre nem beszélhetünk. A 64. Közgazdász-vándorgyűlés makrogazdasági elemzői fórumán Oblath Gábor, Oszkó Péter, Várpalotai Viktor és Virovácz Péter egyetértett abban, hogy a kifulladt növekedési modell öröksége (a túlértékelt forint, az elszabadult költségvetési hiány, a termelékenységtől elszakadt bérnövekedés és az elaprózódott vállalati szerkezet) évekre meghatározza a gazdaság mozgásterét, miközben az euró bevezetésének hitelessége válik a gazdaságpolitika egyik legfontosabb próbatételévé.

Kiinduló diagnózis: rendszerszintű kifulladás

A fórumot *Halmai Péter* akadémikus, a Magyar Közgazdasági Társaság Gazdaságpolitikai és Gazdaságelméleti Szakosztályának elnöke vezette, aki rövid expozéjában felvázolta azt a diagnózist, amelyre a panelbeszélgetés épült. Eszerint a magyar növekedési modell kifulladása nem egyszerű konjunkturális hullámvölgy, hanem *rendszerszintű probléma:* egy politikailag meghatározott, hibrid gazdasági modell kudarca, amelynek fő célja nem a hatékonyság növelése, hanem a kontroll megszerzése volt.

Halmai emlékeztetett arra is, hogy a 2008-as válság utáni kibocsátási szintet Magyarország csak 2014 végén érte el, ezért a 2010-es bázisra vetített növekedési mutatók félrevezetők lehetnek. A 2010-es évek második felének magas növekedése utólag fenntarthatatlannak bizonyult: a halmozódó válságok, vagyis a polikrízis időszakában visszaesés, felpattanás, majd stagnálás követte egymást. A beruházási ráta a látszat ellenére – a beruházások túlárazását korrigáló számítások szerint – sosem volt kiugróan magas, így akkumulációs fordulatról sem beszélhetünk. Eközben a termelékenység, azon belül is a teljes tényezőtermelékenység tartósan kedvezőtlenül alakult. A magyar termelékenységi szint nem közelített az uniós átlaghoz, sőt a hasonló fejlettségű országok is megelőzték Magyarországot.

Mindehhez az unortodox gazdaságpolitika és a „magas nyomású gazdaság" ambíciója társult. Ennek része volt a monetáris politika kvázi-fiskális funkcióinak előtérbe

DOI: https://doi.org/10.18414/KSZ.2026.10.1233

kerülése és a tartós árfolyamgyengítés, ami – az elvárt versenyképességi hatások elmaradása mellett – inflációs csúcshoz vezetett. A költségvetésben a Kopits György által „fiskális alkoholizmusnak" nevezett jelenség uralkodott el: néhány évnyi egyenlegjavulás után a fiskális egyensúly drámaian megbomlott, mert a költségvetés fő feladata a politikai ambíciók kiszolgálása, nem pedig az egyensúly fenntartása lett. Halmai szerint mindez erős prociklikussághoz vezetett: már a 2017–2019-es túlfűtött időszakban is a növekedés további gyorsítását szorgalmazta a gazdaságpolitika, miközben a túlfűtöttség jelei már egyértelműen láthatók voltak. A problémákat tehát nem lehet kizárólag a koronavírus-járvány okozta válságra visszavezetni.

Bizalmi fordulat – ami a beruházásokban még nem látszik

A panel tagjai egyöntetűen elismerték, hogy a választás óta érdemben javult a magyar gazdaság piaci megítélése. *Oszkó Péter,* az O3 Partners vezérigazgatója, korábbi pénzügyminiszter szerint ez elsősorban a finanszírozási környezetben és az árfolyamban mutatkozott meg: a kockázati felárak és az árfolyam gyors és jelentős javulást mutattak a választás után. Ugyanakkor hangsúlyozta: ez ígéretalapú, várakozásvezérelt bizalmi fordulat, nem pedig a már végrehajtott konszolidáció eredményeinek tükröződése. A piac azonban elvárja, hogy a kormány teljesítse az ígéreteit.

Oszkó szerint a beruházási adatokban ez a bizalom egyelőre nem érhető tetten: sem az állami, sem a vállalati beruházási aktivitás nem jelez optimizmust. A kedvező GDP-adatok mögött fogyasztásvezérelt növekedés áll, amelyet jelentős részben a választási versengés által indukált, később azonban tartóssá vált adócsökkentések és juttatások táplálnak. Ez nem tekinthető fenntartható növekedési szerkezetnek, és komoly politikai dilemmát jelenthet a jövőbeli kormányzás számára, amikor ezeket az intézkedéseket vissza kell korrigálni. Oszkó úgy véli, a valódi, gazdaságpolitikai hitelességen alapuló bizalom – amikor a vállalkozások öt évre előre mernek tervezni és beruházni – még nem alakult ki. Ehhez elengedhetetlennek tartja a korrupció visszaszorítását és az elszámoltatást. Ez rövid távon bizonytalanságot okozhat ugyan a tulajdonosi és a befektetési szerkezetben, hosszabb távon azonban a gazdasági teljesítmény szempontjából elemi érdek.

Virovácz Péter, az ING Bank vezető elemzője szemléletes hasonlattal írta le a helyzetet: a magyar gazdaság olyan, mint egy roller (nem az elektromos, hanem a lábbal hajtott fajta), amelyet mindig egy-egy nagy „láblökés" vitt előre: a rendszerváltás utáni külfölditőke-beáramlás, az uniós csatlakozás, majd a 2010 utáni parametrikus reformok és a foglalkoztatás bővülése. Ez a lendület azonban kifulladt. Virovácz szerint a magyar gazdaságban nem volt „védőfelszerelés", és nincs tartalék sem, ezért a 2022 utáni sokkok (mindenekelőtt az energiaválság, amely a magyar gazdaság nagy energiaigényessége miatt különösen fájdalmasan érintette az országot) rendkívül erősen hatottak.

A bizalmi fordulat konkrétan a *fogyasztói bizalomban* mérhető: az 1993 februárja óta gyűjtött index idén júliusban mindössze a 13. alkalommal mutatott pozitív értéket. Ez jelzi, milyen mélyről indult a felívelés. A javulás azonban egyelőre csak a fogyasztói

oldalon jelentkezik: az üzleti bizalom a történelmi átlag alatt, negatív tartományban van. Az ING előrejelzése szerint idén 1,5–2, jövőre pedig mintegy 3 százalékos növekedést érhet el a magyar gazdaság. Ez meghaladhatja az uniós átlagot, de Virovácz szerint ez még nem az a növekedési ütem, amellyel elégedettek lehetnénk.

Várpalotai Viktor, a Magyar Nemzeti Bank ügyvezető igazgatója szerint két olyan alap van, amelyre lehet építeni: a magas szintű foglalkoztatás, amely mellett nincs szükség válságkezelő üzemmódra, illetve a rendezett külső egyensúly, amely évtizedek óta nem volt ennyire kedvező. Ehhez társul a befektetői bizalom, amely egyrészt az euró bevezetése felé vezető úton tett lépéseknek, másrészt az uniós források hazahozatalának szól. Várpalotai szerint mindez további támaszt adhat a következő időszak gazdaságpolitikájának.

A túlságosan erős forint kétélű fegyver

A panel egyik legélesebb vitapontja a forint erősödésének versenyképességi hatása volt. *Oblath Gábor,* a Kopint-Tárki tudományos tanácsadója ábrákkal illusztrálta, hogy a fajlagos bérköltség alapú reálárfolyam 2015 óta, különösen pedig az elmúlt két és fél évben drámai mértékben, mintegy 40 százalékkal erősödött a visegrádi versenytársakhoz képest. Ebből az elmúlt másfél évre mintegy 20 százalékpont jutott. Ez a mérték hasonló ahhoz, amennyit Csehország 2015 óta összesen felhalmozott. A 20 százalékos reálfelértékelődés összetevőit vizsgálva a bérköltség emelkedése és a nominális árfolyam erősödése egyaránt jelentős szerepet játszott; hozzájárulásuk mintegy 35–65 százalékos arányban oszlott meg.

Oblath hangsúlyozta: ellentétben azzal, amit egy MNB-alelnök nemrég nyilatkozott – miszerint a leértékeléssel lehetne javítani a versenyképességet –, a folyamat *nem szimmetrikus.* Leértékeléssel legfeljebb átmenetileg, sőt talán egyáltalán nem javítható a versenyképesség, a reálfelértékelődés azonban masszívan és tartósan ronthatja az exportőrök és az importtal versenyző termelők helyzetét. Ha a túlságosan erős árfolyam fennmarad, annak előbb-utóbb a külső egyensúlyra ható következményei is lesznek.

Várpalotai Viktor vállalati mérlegadatokon végzett MNB-vizsgálatokra hivatkozva árnyalta a képet: a vállalkozásokat leginkább nem is az árfolyam, hanem *a termelékenységtől elszakadt bérezés* sújtja. Az árfolyam hatása koncentrált és heterogén: az exportőröket egyértelműen hátrányosan érinti, míg a kereskedelmi és a belső fogyasztáshoz kötődő ágazatokat az erős árfolyam kedvezően érinti. Nemzetgazdasági szinten összesítve a hatás inkább semlegesnek tűnik, bár ez nem indokolja a folyamat figyelmen kívül hagyását. *Halmai Péter* azzal a megállapítással zárta le ezt a vitát, hogy a fenntartható, „egyensúlyi" reálfelértékelődés – a Balassa–Samuelson-hatás logikája szerint – kizárólag a termelékenység valódi javulására épülhet; fordítva nem működik.

Oszkó Péter munkáltatói tapasztalatból egészítette ki a vitát: harminc év alatt sosem találkozott olyan esettel, amikor a fizetésemelés előrehozott ígérete később termelékenységjavulást váltott volna ki; fordítva, vagyis a teljesítmény javulását követő béremelés viszont működött. Szerinte pontosan ez történt makrogazdasági szinten is:

a bérszínvonal és az árfolyam „felfutott", most pedig abban lehet bízni, hogy a termelékenység utoléri ezt a szintet. A helyzetet tovább nehezíti, hogy a magyar termelékenységben duális szakadék húzódik: a multinacionális szektorhoz képest a hazai kis- és középvállalkozások termelékenysége még gyenge, ezért a felzárkózás ezen a területen is komoly kihívást jelent.

Hol vannak a növekedési tartalékok?

A panel a rövid távú stabilizáción túl azt is körüljárta, hogy milyen strukturális tényezők adhatnák a következő növekedési lökést olyan környezetben, amelyben – *Várpalotai* szerint, az MNB vállalati felmérései alapján – a vállalkozások több mint fele a *kereslethiányt* nevezi meg fő akadályként.

Várpalotai Viktor három fő területet emelt ki.

– *Vállalati szerkezet:* a magyar kis- és középvállalkozások termelékenysége nemcsak a hazai nagyvállalatokétól, hanem más európai országok kis- és középvállalkozásainak termelékenységétől is elmarad. Emellett a magyar vállalati szektor rendkívül elaprózott, sok a mikro- és egyszemélyes vállalkozás. Ha a vállalati szerkezet az osztrák mintához közelítene, az önmagában olyan mértékű fejlettségi ugrást eredményezhetne, amely Magyarországot Csehország szintjére emelné.

– *Humán tőke:* a diplomások aránya Magyarországon a fiatalok körében mintegy egyharmad, szemben az uniós átlaggal, amely ennél mintegy 10 százalékponttal magasabb. Emellett naponta mintegy százezer ember van táppénzen vagy betegszabadságon, ami azt jelenti, hogy minden ötvenedik munkavállaló kiesik az értékteremtésből.

– *Innováció:* az MNB *Hungarian Innovation Driven Enterprises* kutatása mintegy ezer olyan hazai vállalatot azonosított, amelyek nemcsak fejlesztenek, hanem piacra is viszik innovációikat, exportálnak és növekednek. A 2010-es években ezek a vállalatok adták a növekedés mintegy ötödét.

Virovácz Péter árnyalta a munkaerőpiaci képet: szerinte tévedés azt gondolni, hogy ott minden rendben van. Nem a munkanélküliség a gond, hanem az, hogy nincs elegendő szabad munkaerő, miközben a külföldi munkaerő bevonását igyekeznek nehezíteni – ez hosszabb távon nem fenntartható. A becsült 300 ezer fős elméleti munkaerő-tartalék fele funkcionális analfabéta, ezért valójában nem számíthatunk rájuk a munkaerőpiacon.

Virovácz szerint a versenyképesség forrása immár nem lehet a forint gyengülése: a vállalatoknak és a gazdaságpolitikának egyaránt a hatékonyságra és a valódi versenyelőnyre kell építenie, mikro- és makroszinten egyaránt. Az innovációval kapcsolatban árnyaltabb álláspontot képviselt: úgy véli, egy kis, nyitott gazdaságnak nem feladata, hogy élen járjon az innovációban, inkább arra kell törekednie, hogy gyorsan átvegye és magas hozzáadott értékkel hasznosítsa mások fejlesztéseit. Emellett a *mesterséges intelligencia* és a *számítási kapacitás* mint negyedik növekedési tényező is fontos igazodási pont lehet.

Oszkó Péter a hazai tőketartalékokra hívta fel a figyelmet: a lakossági megtakarítások – jelentős részben állampapírban – dinamikusan nőttek az elmúlt időszakban. Mivel az államháztartás finanszírozása jelenleg nem kritikus, szerinte indokolt lehet ezeket a forrásokat fokozatosan a tőkepiacok és a hazai kis- és középvállalkozások felé terelni. Ez külföldi befektetőknek nyújtott adókedvezmények nélkül is adómentes tőkeinjekciót jelenthetne a hazai vállalati szektor számára.

Virovácz Péter emellett egy kevésbé hangsúlyozott lehetőségre is felhívta a figyelmet: a magyar vállalati szektor *kifelé irányuló tőkebefektetéseinek* ösztönzésére. Szerinte a gazdaságpolitikának nem csupán a beáramló külföldi működőtőkére kellene koncentrálnia, hanem a magyar vállalatok külföldi befektetéseit is támogatnia kellene, ami középtávon a gazdaság ellenálló képességét is erősíthetné. Ehhez szükségesnek tartaná a kiszámíthatóságot, a transzparenciát és a jogbiztonságot. Ezek hiányában a kis- és középvállalkozások egy része eddig „nem mert kilépni a fényre"; ha ez megváltozna, az egyúttal a piactisztulást is elősegíthetné.

Oszkó Péter a geopolitikai fragmentáció kapcsán kritikusan értékelte a korábbi gazdaságpolitika egyoldalú, koncentrált „fogadásait". Példaként a kínai autó- és akkumulátorgyártásra tett, jelentős állami forrásokkal alátámasztott „tétet" hozta fel, amely szerinte nem hozta meg a várt megtérülést. A jövő feladata sok kisebb, diverzifikált beavatkozás kialakítása. Ez nehezebb kormányzati munka, de véleménye szerint ez vár a következő kormányzatra.

Egyensúlytalanságok és a fiskális kiigazítás

A beszélgetés második felében a panel a tartós egyensúlyi problémákra, illetve a fiskális konszolidáció konkrét feladataira tért át. *Virovácz Péter* számításai szerint a magyar gazdaság jelenleg egyensúlyvesztés nélkül mintegy 3 százalékos növekedésre képes. Ennél nagyobb ütem vagy a külső (vagyis a folyó fizetési mérleg), vagy a belső (vagyis a költségvetési egyensúly) romlásához vezetne. Energiaimportőrként a belső forrásokból finanszírozott túlfűtés gyorsan újra lefékezné a növekedést, ráadásul a beruházásoknak is jelentős az importvonzata.

Oblath Gábor makrogazdasági azonossággal világította meg az összefüggést: a külső egyensúly a belső, vagyis a megtakarítások és a beruházások közötti egyensúly tükörképe. Ha a beruházások – amelyek eddig elégtelenek voltak – növekedni kezdenek, a külső egyensúly automatikusan romlik. Az egyetlen kiút, ha a költségvetési kiigazítás elég gyors és határozott ahhoz, hogy a magánszektor romló egyensúlyát a költségvetés javuló egyenlege ellensúlyozza.

Halmai Péter emlékeztetett: bár a hazai közbeszédben a „kiigazítás" és a „megszorítás" szinte tabunak számít, valójában a felelőtlen költekezés és a korrupció sem hangzik jobban. A kiigazítás azonban elkerülhetetlen, és minél hamarabb megtörténik, annál inkább a gazdaság javára válhat, különösen azért, mert a magánszektor egészséges fellendülése ellensúlyozhatja az összkereslet szűkülését.

Konkrét számokkal *Várpalotai Viktor* szolgált: a kormány idei, mintegy *7,5 százalékos hiánycélját* 2030-ig 3 százalékra kellene csökkenteni. A kiinduló hiányból

azonban jelentős rész egyszeri tételekből adódik: a rendvédelmi dolgozók egyszeri juttatásaiból, az otthonteremtési és rezsicsökkentési kiadásokból, az Európai Bíróság ítélete nyomán visszafizetett szén-dioxid-kvóta- és bányajáradék-bevételekből, illetve az RRF-hitelekhez (Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz) kapcsolódó egyszeri kiadásokból. Ezek együttesen mintegy 1,5 százalékpontos egyenlegjavulást hozhatnak, ha a jövőben nem ismétlődnek. Emellett a piaci bizalom erősödése és a csökkenő kockázati felárak miatt elérhető kamatmegtakarítás önmagában akár 1–1,5 százalékponttal is javíthatja a költségvetési egyenleget 2030-ig. Összességében így mintegy 1–2 százalékpontos aktív kiigazítási igény marad. Ezt azonban tovább növelik az új kiadási kötelezettségek, például a demográfiai programok, a kormány vállalt intézkedései vagy a védelmi kiadásoknak a GDP 5 százalékára történő fokozatos emelése.

Virovácz Péter óva intett attól, hogy a feladatot leegyszerűsítsék: az euróhoz vezető úton nemcsak a klasszikus maastrichti kritériumok (a hiány, az adósság, az infláció és a hozamkörnyezet) számítanak, hanem számos, jelenleg az uniós szabályokkal nem összeegyeztethető, a magyar költségvetésben szereplő bevételi és kiadási tétel is. Ezeket az Európai Unió az euró bevezetéséről folytatandó tárgyalások során valószínűleg elutasítja, ami további 2–3 százalékpontos kiigazítási igényt hozhat felszínre. Fontos pontosításként Virovácz hozzátette: a kormány célja nem az, hogy 2030-ra bevezesse az eurót, hanem hogy addigra teljesítse az ehhez szükséges feltételeket. A kettő nem ugyanaz, és ez a különbségtétel kulcsfontosságú a hitelesség szempontjából.

Oszkó Péter a szociálpolitikai elosztás szerkezetét bírálta: szerinte a korábbi gazdaságpolitika sajátossága volt, hogy a juttatásokat (például a rezsicsökkentést és az egykulcsos adót) nem célzottan, hanem mindenkinek, a rászorulóknak és a jómódúaknak egyaránt biztosította. Örvendetesnek nevezte, hogy elindult a gondolkodás a támogatások célzottabbá tételéről, és szerinte ehhez kevesebb politikai bátorság kell, mint amennyi a vagyonadó bevezetéséhez kellett.

Oblath Gábor zárásként arra hívta fel a figyelmet, hogy miközben Magyarország az egy főre jutó GDP tekintetében az uniós átlag mintegy 76 százalékán áll, az egy főre jutó közösségi fogyasztást illetően ez az érték 130 százalék. Ez az állam aránytalanul drága működésére, például a közigazgatás magas költségeire utal. Ha Magyarország a lengyel szinthez, az uniós átlag 87 százalékához közelítene, jelentős megtakarítási tér nyílna. Oblath ugyanakkor hozzátette, hogy ez nem jelentene tiszta megtakarítást, mivel a természetbeni és pénzbeli szociális ellátások aránya Magyarországon aránytalanul alacsony. Az átrendezésnek ezért két irányban is kellene hatnia.

A hiteles euróbevezetési pálya feltételei

A fórum záróköre arra kereste a választ, melyek a hiteles euróbevezetési pálya kulcselemei. *Várpalotai Viktor* szerint elengedhetetlen, hogy az őszre várt költségvetési tervezet és a középtávú pálya olyan makrogazdasági feltételezésekre és előrejelzésekre épüljön, amelyek hitelesek és reálisak. Csak így tartható fenn a piac és a befektetők által megelőlegezett bizalom.

Virovácz Péter a legfontosabb üzenetként azt emelte ki, hogy a különféle *gazdaságpolitikai ágak stratégiájának összehangolására* van szükség. Hiteles az lehet, ami valamennyi terület összehangolt, egyidejű fellépéséből fakad. A nemzetközi befektetők számára nem önmagában egy elért mutató (például a 3 százalékos hiány) a fontos, hanem az, hogy áll-e mögötte részletesen kidolgozott, hihető intézkedéssorozat. Ez tarthatja fenn a piaci bizalmat az euró bevezetéséig vezető úton.

Oszkó Péter szerint a kormány feltehetően be fogja tartani eddigi ígéreteit az őszi költségvetési javaslatban, ezzel is erősítve a piaci bizalmat. Ugyanakkor egy ellentmondásra is felhívta a figyelmet: az euróbevezetés kritériumrendszerében nem szerepel a növekedés, miközben enélkül aligha lenne értelme az euró bevezetésének. Elméletileg akkor is csatlakozhatnánk, ha a gazdaság egyáltalán nem növekedne, de ebben az esetben nem feltétlenül érné meg. Oszkó ezért továbbra is a növekedést tartja a legfontosabb mérőszámnak; az a kérdés, hogy a fiskális konszolidáció és a maastrichti kritériumok teljesítése mellett a gazdaságpolitikai mix olyan pályára állítja-e az országot, amelyen érdemes végigmenni az euró bevezetéséig.

Oblath Gábor zárszóként egy intézményi feltételt emelt ki: *az érdekegyeztetés intézményeinek újjáélesztését,* amely koordinált módon segíthetné az alacsonyabb nominális bér- és árpálya elérését. Ez jelentős segítséget adna a monetáris politikának, mert így nem kizárólag monetáris szigorral kellene leszorítania az inflációt, ami önmagában is kedvezően hatna a növekedésre.

Halmai Péter a zárszavában megjegyezte, hogy a panel gondolatai egybecsengenek a délelőtti plenáris ülésen elhangzottakkal.

Magyar Közgazdasági Társaság

Az összefoglaló a Claude mesterségesintelligencia-rendszer segítségével készült. A vándorgyűlés valamennyi plenáris üléséről és szekciójáról részletes beszámoló található a https://kozgazdasz-vandorgyules.blog.hu/ oldalon.