

Beszámoló az MKT 2025-ös Vándorgyűlésének néhány szekcióüléséről*

Tóth Ferenc  – Nagy Benjámin  – Kreiszné Hudák Emese  – Nagy Ágnes 

2025. szeptember 4–5-én Veszprémben rendezték meg a Magyar Közgazdasági Társaság 63. Vándorgyűlését, amely a magyar közgazdász társadalom egyik legjelentősebb hagyományával rendelkező és egyben legnagyobb éves konferenciája. A rendezvényt nyitó plenáris ülésen Varga Mihály, a Magyar Nemzeti Bank elnöke tartott előadást. Jelen beszámolónkban a bankrendszerrel, a stagflációról, a világjárvány utáni inflációról, valamint a versenyképességről és innovációról szóló panelbeszélgetésekről adunk tájékoztatást.

Bankvezérek kerekasztala

Az egyik legkiemeltebb és legnépszerűbb szekcióülés, a *Bankvezérek kerekasztala* panelbeszélgetés témája a „Tőkeerős bankrendszer: üzemanyag van, de útítter is?” volt. Kolozsi Pál Péter, az Államadósság Kezelő Központ Zrt. általános vezérigazgató-helyettese, a Magyar Közgazdasági Társaság (MKT) Pénzügyi Szakosztályának elnökeként mondott köszöntőt.

Ezt követően került sor a kerekasztal-beszélgetésre¹, melynek moderátora Kurali Zoltán, a Magyar Nemzeti Bank (MNB) alelnöke volt, a résztvevői pedig Egerszegi Ádám, az MBH Bank Nyrt. digitalizációért és operációért felelős vezérigazgató-helyettese, Hegedüs Éva, a GRÁNIT Bank Nyrt. elnök-vezérigazgatója, az MKT főtitkára, Jelasity Radován, az ERSTE Bank Hungary Zrt. elnök-vezérigazgatója, a Magyar Bankszövetség elnöke, Simák Pál, a CIB Bank Zrt. elnök-vezérigazgatója és Wolf László, az OTP Bank Nyrt. vezérigazgató-helyettese, az MKT alelnöke voltak.

A kerekasztal beszélgetés a közönséghez intézett kérdésekkel kezdődött. Kurali Zoltán a hallgatóságot kérdezte többek között arról, hogy a következő időszakban milyen kockázatok alakíthatják az inflációt és növekedést Magyarországon, milyen

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Tóth Ferenc: Magyar Nemzeti Bank, vezető közgazdasági szakértő. E-mail: tothf@mnb.hu
Nagy Benjámin: Magyar Nemzeti Bank, vezető szakmai titkár; Magyar Közgazdasági Társaság, Monetáris politikai szakosztály titkára. E-mail: nagybe@mnb.hu
Kreiszné Hudák Emese: Magyar Nemzeti Bank, vezető szakmai titkár; Magyar Közgazdasági Társaság, Versenyképességi szakosztály titkára. E-mail: hudake@mnb.hu
Nagy Ágnes: Magyar Nemzeti Bank, vezető közgazdasági szakértő. E-mail: nagyag@mnb.hu

¹ Az MKT YouTube oldalán megtekinthető: <https://www.youtube.com/watch?v=T3cLg6qSo6U>

változás várható majd a lakásárakban, mi a közönség várakozása a forint árfolyamára az euroval szemben, illetve milyen betéti kamatszint mellett kötnének le megtakarítást a bankoknál. A válaszok jelentős része szerint, várakozásuk alapján a lakásárak a következő egy évben átlagosan 15 százalékkal emelkedhetnek, az árfolyam valamivel gyengébb lehet a jelenlegi szintjénél, a kockázatok között pedig a lassabban csökkenő inflációs várakozások lehetnek a leginkább meghatározók.

Kurali Zoltán a panelbeszélgetést a banki hitelezés alakulásával nyitotta, ahol elmondta, hogy a banki hitelpiacot kettősség jellemzi: míg a lakossági hitelezés, – különösen a jelzáloghitelek és a személyi kölcsönök – kétszámjegyű növekedést mutat, addig a vállalati szegmensben csupán mérsékelt bővülés tapasztalható. A kereslet nem kizárólag a támogatott konstrukciókra koncentrálódik, de ezek szerepe meghatározó volt az elmúlt évtizedben.

Egerszegi Ádám megjegyezte, hogy a vállalati hitelezésen belül a beruházási hitelek volumene nem növekszik, annak ellenére, hogy a források rendelkezésre állnak; a kereslet elsősorban forgóeszköz-finanszírozásra irányul. Devizahitelezés csak devizafedezettel történik. A jövőben az agrártámogatási programhoz kapcsolódóan várható a beruházási hitelek élénkülése.

Kurali Zoltán kiemelte, hogy a vállalati hitelpiac fellendítése érdekében az MNB elindította a Minősített Vállalati Hitel terméket, amivel a KKV-k széles köre számára elérhető, egységes, gyors, áttekinthető feltételrendszerű piaci alapú beruházási hitelek kerülhetnek forgalomba kedvező árazás mellett. Az MVH minősítés bevezetésével az MNB piaci alapon, jegybanki finanszírozás és makrogazdasági mellékhatások nélkül tudja támogatni a hosszú távon is fenntartható, egészséges hitelezést. Ez azt jelenti, hogy a minősített vállalati hitelek nem jelennek meg az MNB mérlegében; céljuk, hogy a bankok egyszerűsített dokumentációval, versenyképes kondíciókkal és gyors bírálattal nyújtsanak beruházási forrásokat.

Több résztvevő is egyetértett abban, hogy az Otthon Start hitelprogram kapcsán a kereslet élénkülésére lehet számítani. Az Otthon Start konstrukció rövid idő alatt jelentős hitelkiáramlást válthat ki, amely az ingatlanok áremelkedésével párosul. *Wolf László* megjegyezte, hogy a következő év végéig szektorszinten 1 400 milliárd forint hitelkiáramlást vár az OTP az Otthon Start hitelprogram hatására. Az elmúlt időszak lakásár-növekedését elsősorban a befektetési célú vásárlások és a használt ingatlanok tranzakciói hajtották, mivel az új fejlesztések visszaestek. A program hatásmechanizmusa akkor érvényesülhet leginkább, ha új építéseket katalizál.

A jegybank a program kapcsán áttekintette a hazai ingatlan- és jelzáloghitelpiacot érintő makroprudenciális eszköztárának megfelelőségét. A hazai lakó- és kereskedelmi ingatlanlal fedezett kitétségek esetén is 1–1 százalékos rendszerkockázati tőkepuffert ír elő 2026. január 1-jétől. Ugyanakkor a hitelezési folyamatok

gördülékenységeinek támogatása érdekében a jegybank eltörölte az elsőlakás-vásárlókra vonatkozó önerőelvárás alkalmazásához tartozó életkori megkötést.

Az Otthon START hiteltől további piaci élénkülést várnak, nagy az érdeklődés a termék iránt (a program hatására 90 százalékkal nőtt a lakáskeresések száma és a mesterséges intelligencia segítségével már most naponta több ezer kalkuláció készül el). A lakáshitel-portfólióban a 90 napon túli késedelmek aránya 1 százalék alatt maradt, ami a hitelminőség szempontjából kedvező. *Hegedüs Éva* kiemelte, hogy más uniós országokhoz képest a lakossági hitelek GDP-hez viszonyított aránya alacsonyabb, így van tér a növekedésre.

Az elmúlt időszakban a lakossági megtakarítások eurós aránya növekedett. A lakosság megtakarításainak növekvő részét, közvetlenül, vagy befektetési alapokban közvetve devizaeszközbe fektette. Ugyanakkor a devizamegtakarítás nem biztosított magasabb hozamot: a részvények, állampapírok és befektetési alapok esetében a forintalapú eszközök jobban teljesítettek. Az MNB a közeljövőben *Megtakarítási Jelentés* címmel, új publikációt indít, amely hosszú idősoron elemzi a megtakarítások hozamát. A kiadvány célja a lakosság és a piaci szereplők tájékoztatása a hazai megtakarítási folyamatokról, hogy ezáltal is felhívja a figyelmet a gazdaság mélyebb összefüggéseire és információt nyújtson az optimális megtakarítási döntések meghozatalához. Külön érdekesség, hogy a lakosság körében az euro és az EKB megítélése kedvező, miközben az EU intézményi működését gyakran kritika éri. Az euro eurobevezetésének optimális időzítése kapcsán *Kurali Zoltán* hangsúlyozta: akkor indokolt, amikor a gazdasági környezet lehetővé teszi, nem pedig akkor, amikor kényszerhelyzet áll elő. 2025-ben a megtakarítási piac növekedése várhatóan elmarad az előző évi ütemtől. Az állampapírok volumene és aránya jelentősen nőtt, miközben a banki betétállomány csak mérsékelt emelkedést mutat, és a Magyar Államkincstárhoz történő kiáramlás fokozódott. A befektetési alapok népszerűsége szintén növekvő.

A magyar bankrendszer profitabilitása az elmúlt évtizedben kiemelkedően magas volt, amelyet a kedvező kamatkörnyezet, a prudens hitelezési gyakorlat és a minimális értékvesztési arány támasztott alá. A magyar bankrendszert továbbra is magas jövedelmezőség, bőséges likviditás és erős tőkehelyzet jellemzi, így a szektor sokkellenálló-képessége kimagasló.

A bankok a korábbiaknál konzervatívabban hitelezést folytatnak, miközben a digitalizáció és a mesterséges intelligencia alkalmazása javítja a költséghatékonyságot. Több résztvevő is megjegyezte, hogy a Revolut kiemelt versenytársként jelent meg az elmúlt években, amely rugalmas üzleti modelljével új standardokat állít, ám nem azonos szabályozási feltételek mellett működik, mint a hazai bankok. A devizaváltási szolgáltatásokban már több magyar pénzintézet is versenyképes ajánlatot nyújt.

A bankszektor számára a legnagyobb kihívást a költségoldal jelenti: a digitalizáció, az ATM-hálózat fenntartása és bővítése, valamint a kiberbiztonsági beruházások komoly ráfordításokat igényelnek. További terhet jelent az adó- és szabályozási környezet. A szektor vállalta, hogy 2026 közepéig a lakossági díjstruktúrába nem építi be az infláció hatásait.

Jelasky Radován kiemelte, hogy a mesterséges intelligencia nagy kihívást jelent majd a banknak, de egyben új lehetőségeket nyithat. Hosszú távon a nemzetközi verseny, a szabályozói megfelelés és a költségkontroll együttesen határozzák meg a hazai bankrendszer mozgásterét.

A világválság utáni inflációs hullám elleni közdelem

A Monetáris politikai szekció témája a koronavírus-járványt követő inflációs hullám eltérő lefutása és a jegybankok általi kezelése² volt a közép-kelet-európai régió eurozóna-tag, illetve önálló devizát használó országaiban. A szekciót *Takáts Előd*, az MKT Monetáris politikai szakosztályának elnöke, a Nemzetközi Fizetések Bankjának (BIS) Globális Pénzügyi Rendszerek Bizottságának főtitkárhelyettese és a London School of Economics and Political Science (LSE) vendégprofesszora nyitotta meg. Nyitóbeszédében hangsúlyozta a szekcióülés témájának fontosságát, hiszen – ahogy mondta – a stabil és alacsony infláció a fenntartható növekedés sarokköve, illetve a hazai közgazdász szakma számára különösen hasznos lehet a hasonló történelmi előzményekkel, strukturális adottságokkal rendelkező és hasonló gazdasági kihívásokkal szembesülő régiós országok tapasztalata, különösen az euroövezethez való csatlakozás értékelése kapcsán.

Reiner Martin, a Národná banka Slovenska ügyvezető igazgatója nyitóelőadásában a visegrádi országok jegybankjainak elmúlt évekbeli infláció elleni küzdelmének hatékonyságát vizsgálta meg az eltérő monetáris politikai rezsimek alkalmazásának tükrében. Kiemelte, hogy a régió gazdaságaiban 2022 és 2023 során tapasztalt, az európai átlagot meghaladó áremelkedés mögött a globális értékláncok töredettségének és az energiaár-robbanásnak való magas kitettség, az energia és az élelmiszerek fogyasztói kosárban betöltött nagyobb súlya, illetve a rendkívül fesztes munkaerőpiacok és kevésbé intenzív verseny miatti erősebb belföldi keresleti nyomás állt. Arra is felhívta a figyelmet, hogy a régió önálló monetáris politikával rendelkező országaiban – Magyarországon, Csehországban és Lengyelországban – a jegybankok gyorsabban reagáltak az elszabaduló inflációra, közel egy évvel hamarabb kezdték meg kamatemelési ciklusukat, mint az Európai Központi Bank, viszont érdemben magasabb szintekre kellett emelniük irányadó rátáikat. A gyorsabb és intenzívebb monetáris politikai reakció ellenére azonban az eurozóna-tag Szlovákia

² Itt tekinthető meg (angolul): <https://www.youtube.com/watch?v=zWNWREtq5hM>

alacsonyabb áremelkedést szenvedett el, aminek az oka az előbbi három nem zóna-tag-országban a fiskális politikák monetáris transzmissziót gyengítő hatása és ezzel összefüggésben a lazább pénzügyi kondíciók lehettek. Hangsúlyozta, hogy ugyan összehasonlítható nemzetközi adat nem áll rendelkezésre, de az euro használata az inflációs várakozások horgonyzásához és így az áremelkedés megfékezéséhez is jelentősen hozzájárulhatott, illetve az euro árfolyam stabilitásából adódóan csak lényegesen alacsonyabb importált inflációs hatás léphetett fel. A gazdaságpolitikai mix tekintetében rávilágított, hogy míg a koronavírus-járvány előtt a fiskális és monetáris politikák jellemzően egyaránt anticiklikus módon működtek, addig a járványt követően a fiskális politikák számos országban lazák maradtak, megnehezítve ezzel a jegybankok árstabilitási céljának elérését. Előadásának konklúziójaként megállapította, hogy az euro hatékony makrogazdasági stabilizációs eszköz, de nem a reálkonvergencia eszköze, utóbbit nem a monetáris rezsim, sokkal inkább a magán és állami beruházások termelékenységnövelő hatása, a munkaerő mennyisége és minősége, valamint a hatékony és biztonságos intézményi környezet határozza meg. Arra is rámutatott, hogy a kis, nyitott országok, *de facto* csak korlátozott mértékű monetáris szuverenitással rendelkeznek a globális gazdasági térben.

Az előadást követő kerekasztal-beszélgetéshez csatlakozott *Tardos Gergely*, az OTP Bank Elemzési Központ igazgatója és *Szapáry György*, a Magyar Nemzeti Bank elnöki főtanácsadója és korábbi alelnöke. A beszélgetést *Banai Ádám*, az MKT Monetáris politikai szakosztályának társelnöke, az MNB főközgazdásza és ügyvezető igazgatója moderálta.

Szapáry György a beszélgetés felvezetéseként a korábban a szocialista tervgazdasági keretek között működő, később az Európai Unióhoz csatlakozó közép- és kelet-európai országok felzárkózását vizsgálta 1990-től egészen napjainkig az egyes országok által választott monetáris politikai rezsimek, az euroövezethez való csatlakozás és a jegybanki függetlenség tükrében. Elmondta, hogy a vizsgált országok körében a nominális konvergencia, azaz az infláció letörése tekintetében – egyéb tényezők mellett –, hosszú távon jelentős szerepe volt a jegybanki függetlenségnek, míg a reálkonvergencia tekintetében még ennél is dominánsabb faktor volt. Kiemelte, hogy ez nem csak azt jelenti, hogy a jegybankok hitelessége és az inflációs várakozások hatékony horgonyzása a reálkonvergencia egyik meghatározó tényezője, hiszen az a demokratikus, jogállami működést, az intézményekbe vetett hitet és az adott gazdasággal szembeni általános bizalmat is tükrözi. Megjegyezte, hogy amellett, hogy közvetett módon az eurozónához való csatlakozás is hozzájárul az intézményi környezet és a külső megítélés javulásához, a válságokkal szemben is nagyobb ellenálló képességet ad egy kis, nyitott gazdaságnak. Az európai gazdasági integráció következő fontos lépésének a tőkepiaci unió létrehozását jelölte meg.

Tardos Gergely kifejtette, hogy szerinte az önálló monetáris politika szabadon lebegő árfolyammal – amellet, hogy a leghatékonyabb sokkelnyelű mechanizmus – rövid távon meghatározó szerepet játszik az infláció alakulásában, amit alátámaszt az elmúlt években a régióhoz képest nagyobb mértékben leértékelődő forint és az ehhez párosuló magasabb hazai áremelkedési ütem. Hozzátette, hogy az eurozóna mint monetáris unió a 2008-as globális pénzügyi válság majd a szuverén adósságválság tanulságait levonva számos tekintetben fejlődött, működése új intézményi mechanizmusokkal egészült ki, így még attraktívabb lehet a csatlakozás Magyarország számára is. A régiós inflációs folyamatok kapcsán elmondta, hogy rövid távon egyes országokban még folytatódhat a defláció, de hosszabb távon a feszes munkaerőpiacok, a dinamikus béremelkedés, a kereskedelmi kapcsolatok fokozódó töredezettsége és a külső kínálati sokkok valószínűségének növekedése mind egy magasabb árdinamikával jellemezhető közeg kialakulása felé mutatnak.

Reiner Martin hozzátette, hogy a monetáris politikai integráción túl a bankrendszer szabályozása és felügyelete területén is sokat lépett előre az eurozóna az európai szuverén adósságválság óta. A 2014-ben létre jött Egységes Felügyeleti Mechanizmus (Single Supervisory Mechanism, SSM) révén a bankspecifikus, mikroprudenciális felügyeletet magas fokon centralizálták, a nagy európai bankok ellenőrzése központilag, egységes eljárások mentén történik, míg a makroprudenciális politika tekintetében erősebb hatáskörök vannak a nemzeti hatóságok kezében, ami véleménye szerint különösen fontos, mivel így a monetáris unión belül is van lehetőség eltérően reagálni aszimmetrikus sokkokra. Kiemelte, hogy az SSM sikerét mutatja az is, hogy az elmúlt évek válságsorozatai közepette az eurozóna bankszektora stabilnak és ellenállónak bizonyult. Előremutató kezdeményezésnek tartja a tőkepiaci unió koncepcióját, de a legnagyobb kihívását az európai megtakarítók amerikaiaknál sokkal kockázatkerülőbb befektetési attitűdjében látja, aminek megváltoztatása mellett a szabályozók a magánnyugdíj-pénztárak megerősítésével és az értékpapírosítás ösztönzésével segíthetik az európai tőkepiacok mélyülését és az elérhető eszköztípusok bővülését.

Banai Ádám a beszélgetést követően azt a konklúziót fogalmazta meg, hogy akár önálló monetáris politikával, akár az eurozónán belül a felzárkózáshoz jól működő, prudens és átlátható gazdaságpolitikai intézményrendszer szükséges, amely élvezzi a gazdasági szereplők bizalmát.

Versenyképesség és innováció: a siker kulcsa a nagy átmenetek idején

A Vándorgyűlés Versenyképességi szekciója³ a magyar kis- és közepes vállalatok (kkv) számára az innovációt jelölte meg a siker kulcsaként a jelenleg zajló nagy átmenetek okozta kihívásokra válaszul. A szekcióülést *Virág Barnabás*, a Magyar Nemzeti Bank alelnöke nyitotta meg „*Sikeres kkv-k az átmenetek korszakában?!*” című gondolatébresztő előadásával. A prezentáció áttekintette a világgazdaság működését alakító főbb folyamatokat, az ezekből eredő kihívásokat a magyar kkv-k számára, valamint pozitív példaként bemutatta a magyar gazdaság rejtett bajnokait, az innovációvezérelt magyar vállalatokat.

Virág Barnabás előadásában leszögezte, hogy a jelenleg zajló nagy átmenetek hatására a világgazdaságban olyan strukturális átalakulások mennek végbe, amelyek együttes megjelenése korábban nem látott mértékű és sebességű változásokat okoz. Jelenleg legalább öt területen zajlik a nagy átmenet: a technológia, a geopolitika, az adósságok, a klímaváltozás és a demográfia terén. A *demográfiai folyamatok* hatására a munkaerőpiac kínálati oldala egyre szűkül, immáron nemcsak a fejlett országokban. Napjainkban a világgazdasági kibocsátás több mint felét csökkenő népességszámú országok adják, és ez az arány 90 százalék közelébe emelkedhet az évszázad végére. A *geopolitika* több évtizedes stabilitás után ismét egy bizonytalanabb korszakába érkezett, ahol a kereskedelmi és termelési láncok újragondolása szükséges. A *technológiai fejlődést* tekintve paradoxont látunk. Egyrészt gyorsnak tűnik a technológiai fejlődés, de a gazdaságban a termelékenységi bővülés mégis lassult. Az új technológiák elterjedése során a gyorsabb alkalmazkodásra képes gazdaságok és vállalatok versenyképességi előnyt tudnak elérni. Végül a globálisan emelkedő *államadósság-ráták* korlátozzák az állami költségvetések beavatkozási lehetőségeit a többi nagy átmenet kezelésében és hatásaik tompításában.

Mindezek a változások közvetlenül érintik a magyar kis- és közepes vállalkozásokat, amelyek a fentiekből következően egyszerre szembesülnek a demográfiai korlátok, a feszes munkapiac, az alacsonyabb beruházási aktivitás és a magas energiaiintenzitás okozta kihívásokkal. A demográfiai folyamatok miatt a munkaképes korú népesség létszáma csökken: az 1950-es évek első felében született Ratkó-generáció tagjai fokozatosan elérik a nyugdíjkorhatárt, és létszámuk lényegesen nagyobb a munkapiacra belépő fiatalok számához képest. Emellett a 2010-es évek közepétől a munkaerőpiaci feszesség strukturálisan megemelkedett hazánkban. A cégeknek – ágazattól függetlenül – egyre nehezebb a munkaerőt pótolniuk. A nagyvállalatok jellemzően nagyobb munkapiaci felszívó képességgel bírnak, mint a kkv-k, hiszen jobb lehetőségeik vannak visszaesés idején a munkaerő megtartására, emellett a kkv-khoz képest magasabb átlagkeresetet képesek kitermelni.

³ Itt tekinthető meg: <https://www.youtube.com/watch?v=z0wC8hsXKvY>

A magyar kkv-k termelékenysége jelentősen javult a 2010-es évek második felében, a 2020-as évek elején azonban ez a folyamat megtorpant. Ebben szerepe lehet az elaprózott vállalati struktúrának is, ami termelékenységi hátrányt jelent az új technológiák alkalmazása során is. Az együttműködésre építő erőforrások kiaknázása számottevő versenyképességi tartalékot rejt az innováció erősítésében. A digitalizáció tekintetében jelenleg a magyar kkv-k kevesebb mint ötöde alkalmaz valamilyen fejlett digitális megoldást, ami alacsonyabb az uniós országokra vonatkozó 26 százalékos értéknél. A mesterséges intelligencia (MI) hatékony kihasználásához a jelenleginél magasabb felkészültségi szint szükséges az innováció, a humán tőke és a szabályozási keretrendszer tekintetében is. A kockázati tőke és az innovációfinanszírozás terén hazánk és az EU egésze sem áll jól, ami visszafogja az innovációt.

Virág Barnabás bemutatta az eredményes működéssel jellemezhető, magyar tulajdonban levő, innovációvezérelt vállalatok (HIDE⁴) főbb ismérveit és a sikereik mögött álló kulcstényezőket. Azokat a vállalatokat tekintjük HIDE-nak, amelyek valamilyen innovációs erőfeszítéssel vagy eredménnyel jellemezhetők (például szabadalommal), gyorsan növekvő státuszban vannak, vagy erős exportteljesítményt mutatnak. Az MNB kutatásai során mintegy 1 100 innovációvezérelt vállalatot azonosított, amelyek a működő magyar vállalatok mindössze 0,3 százalékát tették ki, de a teljes bruttó export 13 százalékát és a hazai éves GDP-növekmény 23 százalékát adták hazánkban. Ezen rejtett bajnokok ágazattól függetlenül mindenhol magasabb, átlagosan 40 százalékkal nagyobb munkatermelékenységet tudnak felmutatni az ágazat többi vállalatához képest, így nemzetgazdasági szinten komoly termelékenységnövelési potenciál van bennük. Az innovatív vállalatok körében négy tényező növeli a gyors növekedés valószínűségét: (1) a magasan képzett munkavállalók alkalmazása, (2) a vállalati infrastruktúra technológiai színvonala, (3) az exportintenzitás, mivel a nemzetközi piacok versenyhelyezete nagyobb innovációs tevékenységre ösztönöz, és (4) a külső finanszírozás elérése.

Virág Barnabás záró gondolataiban megállapította, hogy a fejlődés kulcsa a változáshoz való alkalmazkodás. A magyar vállalkozások közül azok lehetnek hosszú távon is sikeresek, amelyek a nagy átmenetek korában a leggyorsabban képesek alkalmazkodni a változó körülményekhez.

A nyitóelőadást követő panelbeszélgetést *Baksay Gergely*, a Magyar Nemzeti Bank ügyvezető igazgatója, az MKT Versenyképességi Szakosztályának elnöke vezette. A kerekasztal-beszélgetés résztvevői *Birkner Zoltán*, a Pannon Egyetemért Alapítvány elnöke, a Magyar Innovációs Szövetség társelnöke, *Bódis László*, a Kulturális és Innovációs Minisztérium innovációért felelős helyettes államtitkára, a Nemzeti Innovációs Ügynökség vezérigazgatója, *Jakab Roland*, a HUN-REN Magyar

⁴ Hungarian Innovation Driven Enterprises, HIDE

Kutatási Hálózat vezérigazgatója, a Mesterséges Intelligencia Koalíció elnöke, valamint *Kerékgyártó Gábor*, a Magyar Kereskedelmi és Iparkamara főközgazdásza voltak.

A beszélgetés elején a résztvevők áttekintették a magyar kkv-k előtt álló fő kihívásokat. *Kerékgyártó Gábor* elmondta, hogy a magyar vállalkozások nagyon heterogén csoportot alkotnak, és a jelenlegi gazdasági helyzetben a belső fogyasztásra termelő kkv-k kedvezőbb, míg a globális értékláncba erősebben integrálódott vállalatok nehezebb helyzetben vannak. A kkv-szektor egyik erősségét már a rendszerváltás óta az alkalmazkodóképessége jelenti. A jelenleg is zajló generációváltás szempontjából ugyanakkor kihívást jelent, hogy a kkv-k vezetését a fiatalok sokszor nem tekintik vonzó életpályának.

Az innováció jelentése kapcsán *Kerékgyártó Gábor* szerint az a fogyasztói igények magasabb szinten történő kielégítését jelenti, aminek során vagy a minőség javul, vagy az ár válik kedvezőbbé. *Bódis László* elmondta, hogy az innováció egyik iránya lehet, hogy a vállalatok új terméket viszek a piacra, a másik iránya ugyanakkor az üzleti folyamatok megújítása, mivel az új technológiák alkalmazása legalább annyira fontos, mint az új termékek bevezetése, és sokkal relevánsabb lehetőség a magyar kkv-k számára. Ehhez kapcsolódóan ismertette a KSH-val közös kutatásuk eredményeit. A magyar vállalati szektor egyharmada innovál, ezek a vállalatok pedig 58 százalékkal hatékonyabban, nyereségesebben működnek, átlagosan 31 százalékkal magasabb bért tudnak fizetni a hatékonyságelőnyből adódóan, 90 százalékkal többet exportálnak és 2,5-szer több főt alkalmaznak. Ezek a jellemvonások nemcsak a nagy, de a kis- és közepes méretű innovatív vállalkozásokra egyaránt igazak. *Jakab Roland* hozzátette, hogy az innováció mindig az alapkutatásokból indul ki, de az alapkutatás és az innováció között hatalmas utat kell bejárni. Ehhez támogatni kell a kutatókat, hogy aki innoválni szeretne, annak álljon rendelkezésére a szükséges forrás, a legjobb infrastruktúra és technológiai eszközrendszer, valamint képzések is. Az innováció értékteremtő láncolatát rendszerbe kell foglalni a legjobb hatás elérése érdekében. *Birkner Zoltán* az innováció definiálása kapcsán Schumpetert idézte, aki a dolgok másképp csinálásának képességét nevezte innovációnak.

Hazánkban az egyetemek lehetnek az innováció katalizátorai. *Birkner Zoltán* elmondta, hogy az innovációs tér jellemzően két helyen születik: a nagyvállalati kutatóhelyeken és az egyetemeken. Magyarországon nagyon kevés magyar tulajdonú, nagy létszámú kutatót foglalkoztatni képest nagyvállalat van, így inkább a specializált tudással rendelkező magyar egyetemek lehetnek az innováció forrásai. Az állam saját forrással leginkább az egyetemi bázison tud eredményeket elérni.

A panelbeszélgetés résztvevői áttekintették a kutatás-fejlesztési kiadások és a szabadalmak száma közötti kapcsolatot is, illetve ezek magyarországi jellemzőit. *Bódis László* elmondta, hogy Magyarország 2024-ben 1 066 milliárd forintot költött kutatás-fejlesztésre: ennek egyharmadát az állam, kétharmadát a vállalatok, ezen belül

is elsősorban a nemzetközi tulajdonban álló, multinacionális vállalatok biztosították. Ezek a vállalatok tipikusan nem itthon jelentik be a szabadalmaikat, hanem az anyaországban, és ott jelenik meg új szabadalomként kutatásuk eredménye. Kedvező fejlemény ugyanakkor, hogy a tavalyi évben 600 közelébe emelkedett a benyújtott új szabadalmak száma, ami az elmúlt 6–10 év során jellemzően 400–450 között mozgott. A megugrás az egyetemi és a kutatóintézeti szektor új szabadalmaihoz kapcsolódott. Az igazi kihívást az jelenti, hogy ebből hosszú távon mennyit tudunk gazdasági haszonná konvertálni. *Birkner Zoltán* elmondta, hogy nagyon hosszú folyamat, amíg a benyújtott szabadalomról bevétel realizálható.

A beszélgetés résztvevői megvitatták, hogy az MI milyen hatással lehet a vállalati versenyképességre és innovációra. *Jakab Roland* szerint nem is a technológia fejlődése, hanem annak felgyorsult sebessége jelenti a megatrendet. A technológia ugyanakkor önmagától nem teremt értéket, ehhez megfelelő keretet és feltételrendszert kell teremteni. Szeptember elején hirdették ki Magyarország Mesterséges Intelligencia programjának megújítását. A stratégia három fókuszterülete átfogó megközelítést kínál az MI társadalmi, technológiai és üzleti hatásainak maximalizálására. *Kerékyártó Gábor* szerint az MKIK aktív a mesterséges intelligencia kvv-khoz való eljuttatásában. Ennek egyik kiemelt eszközeként elindították a „Digitális Ébresztő” programjukat, amelynek célja, hogy a vállalkozók tréner segítségével és saját céges feladataikra szabva, biztonságos környezetben próbálhassák ki az MI-eszközöket. *Bódis László* felhívta a figyelmet arra, hogy a jövő munkavállalóit is fel kell készíteni az MI alkalmazására, így a köznevelésben, a szakképzésben és a felsőoktatásban tanulóknak is el kell sajátítaniuk az MI alkalmazásával kapcsolatos tudást.

A kerekasztal-beszélgetés végén a résztvevők egyetértettek abban, hogy az innovatív vállalatok finanszírozáshoz jutásához kulcsfontosságú a kockázati tőkepiac fejlesztése, ami nemcsak hazánk, de egész Európa számára kihívást jelent.

Elkerülhető-e a stagfláció?

A 63. MKT Vándorgyűlés makrogazdasági elemzői fórumának résztvevői a stagfláció témáját járták körül részletesebben. Az *Elkerülhető-e a stagfláció?* c. panelbeszélgetést⁵ *Halmai Péter* akadémikus, a Nemzeti Közszerződési Egyetem és a Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem tanára, az MKT Gazdaságpolitikai és Gazdaságelméleti Szakosztályának elnöke vezette. A panelbeszélgetés résztvevői *Balatoni András*, a Magyar Nemzeti Bank közgazdasági előrejelzésért és elemzésért felelős igazgató, az MKT Gazdaságpolitikai és Gazdaságelméleti Szakosztályának elnökségi tagja, *Madár István*, a Portfolio.hu vezető elemzője, az MKT elnökségi tagja, *Nyeste Orsolya*, az ERSTE Bank Hungary Zrt. vezető makrogazdasági elemzője, valamint

⁵ Itt tekinthető meg: <https://www.youtube.com/watch?v=8HWTyejCNbo>

Suppan Gergely, a Nemzetgazdasági Minisztérium költségvetés makrogazdasági megalapozásáért felelős helyettes államtitkára voltak.

Halmai Péter gondolatébresztő előadásában a stagfláció fogalmának eredetét és az Egyesült Államok 1970-es évekbeli makrogazdasági folyamatait mutatta be röviden és állította párhuzamba napjainkkal. Az USA-ban az 1970-es években a kínálati sokkok – különösen a kőolajpiaci sokkok –, a beragadó inflációs várakozások, valamint a szakszervezetek és a munkapiaci merevségek következtében kialakult a stagfláció jelensége: az infláció és a munkanélküliségi ráta emelkedett, míg a GDP-növekedés stagnált. A stagfláció kezelésére a jegybank erőteljes kamatemeléssel reagált, illetve felismerték az inflációs várakozások és a hitelesség jelentőségét, megalapozva az inflációs célkövetés rendszerét, ami monetáris fordulatot eredményezett a gazdasági paradigmák között. Az inflációs célkövetés rendszere az 1980-as évektől eredményesnek bizonyult és a great moderation időszakához vezetett, amikor javult az egyensúly és magas volt a növekedés. A helyzet igazán a 2020-as években kezdett megváltozni a permakrízis következtében, többek között a Covid-válságnak, az 1970-es évekhez hasonló kínálati sokkoknak, továbbá a jelenlegi kereskedelempolitikai sokkoknak és az általános bizonytalanságnak köszönhetően. A jelenleg megfigyelhető magasan ragadt inflációs ráták és a növekedés lelassulása így párhuzamba állítható az 1970-es évekkel, és érdemes megvizsgálni, hogy mekkora a kockázata a stagflációnak, milyen tényezők játszanak szerepet a mai folyamatok alakulásában, mi segíthet a stagfláció elkerülésében.

A panelbeszélgetés résztvevői egyetértettek abban, hogy valóban megfigyelhetők párhuzamok napjainkban az 1970-es évekkel, de jelentős különbség, hogy az 1970-es években még nem voltak önálló, árstabilitási mandátummal jellemezhető, a kormányzattól független jegybankok, mint napjainkban. *Balatoni András* kiemelte, hogy az 1970-es évek stagflációs válsága elsősorban az angolszász országokban volt jellemző, különösen az USA-ban, amihez az intézményi tényezők mellett a magas nominális béremelkedési ütem és a nem megfelelő gazdaságpolitikai reakció is érdemben hozzájárult. Nixon 1971-ben meghirdetett New Economic Policy programja ugyanis számos árkorlátozást is tartalmazott, melyeket azonban megkerültek a vállalatok, így az infláció és a gazdasági szereplők inflációs várakozásai tartósan magas szinten ragadtak, a stagflációs félelmek pedig elhúzódtak. *Nyeste Orsolya* szerint akkor a Fed a növekedéssel szemben az infláció letörését helyezte előtérbe a megemelt kamatszinttel, ami nagy növekedési áldozatokkal járt, például a munkanélküliség emelkedésével. Ezzel szemben – ahogy *Nyeste* és *Balatoni* is említette – az infláció leszorításának növekedési áldozata és társadalmi költségei a 2020-as években jóval alacsonyabbak voltak, mint az 1980-as évek dezinflációja idején, ami a jegybanki hitelességnek köszönhető. *Madár István* és *Suppan Gergely* megállapította, hogy az USA jelenleg stagflációs helyzettel szembesül, ami tartóssá válhat, ha a várakozásokba hosszú távon beépül. Véleménye szerint azonban az Európai Uniót

nem fenyegeti a stagfláció, hanem sokkal inkább versenyképességi problémákkal szembesül. Felhívta a figyelmet arra is, hogy napjainkban számos olyan folyamat is zajlik (pl. háború, klímaváltozás okozta áremelkedés), amelyek különböznek az 1970-es évek folyamataitól.

Arra a kérdésre, hogy jelenleg milyen folyamatok befolyásolják a stagflációt, a szakértők több ciklikus és strukturális tényezőt említettek. Egyetértettek abban, hogy a nagy globális trendeknek, mint például a demográfiai folyamatoknak, a technológiai változásoknak, a zöld átállásnak, a növekvő államadósságoknak, illetve a deglobalizációnak jelentős hatása van napjaink gazdasági folyamataira, így a stagfláció alakulására is. A demográfiai folyamatok kedvezőtlenebbé válása a nyugati országokban a csökkenő munkaképes korú népesség számán keresztül a munkapiacok feszesedését okozzák. *Balatoni András* felhívta emellett a figyelmet arra is, hogy vannak alacsonyabb és magasabb inflációjú rezsimek, valamint sokk a gazdaságokban. Az alacsony inflációs klímában a szektorspecifikus sokk elhalnak, nem okoznak általános inflációs nyomást. Épp ezért a jegybank feladata ezt a klímát kialakítani, amit elsősorban az inflációs várakozások horgonyzásával, transzparens kommunikációval képes elérni. Az MNB igazgatója a globális trendek közül kiemelte, hogy a korábbi évtizedekben a globalizáció és a bővülő világkereskedelem mérsékelte az inflációt, míg napjaink deglobalizációs folyamatai, a vámok növelése, valamint a romló demográfiai folyamatok várhatóan ellentétes irányba hatnak. *Nyeste Orsolya* kiemelte a fiskális politika szerepét is, mivel az infláció féken tartásához elengedhetetlen a monetáris és a fiskális politika közötti összhang. *Madár István* szintén hangsúlyozta a fiskális politika jelentőségét, különösen a megemelkedett államadósságok kapcsán, és felhívta a figyelmet a pénzügyi elnyomás (financial repression) jelenségre is, amire több országban is vannak jelek, de kérdéses a hatékonysága. Arra is felhívta a figyelmet, hogy a technológiai fejlődés, a mesterséges intelligencia hatékonyságnövelő hatása egyelőre még kérdéses, szembeállítva az 1970-es években megfigyelhető hatékonyságnöveléssel, amikor a gazdasági szereplők az energiahatékonyság jelentős javításával válaszoltak a költségsokkokra.

A panelbeszélgetés résztvevői a globális folyamatok áttekintése mellett megvitatták azt is, hogy Magyarország esetében milyen sajátosságok erősíthetik fel a stagflációs veszélyeket. *Balatoni András* több strukturális gyengeségre rávilágított, melyek az elmúlt időszakban az infláció megemelkedésével egyre inkább felszínre kerültek. A szakember említette például az alacsony energiahatékonyságot és a vállalatok alacsony termelékenységét, továbbá felhívta a figyelmet az egyensúlyok helyreállításának és az inflációs várakozások mérséklésének fontosságára. *Nyeste Orsolya* a hazai sajátosságok között említette az élelmiszerárakkal kapcsolatos, magasan ragadt várakozásokat és ezzel kapcsolatban a magyar élelmiszeripar uniós összevetésben egyik legalacsonyabb termelékenységét. *Suppan Gergely* szerint a magyar gazdaságra nem a klasszikus stagfláció jellemző jelenleg, mivel a reálbérek és a fogyasztás is

emelkedik, a gazdaságot pedig a beruházások és a külső kereslet hiánya, valamint jelenleg az aszály húzza vissza. Utóbbi kapcsán kiemelte a magyar mezőgazdaság sérülékenységet, rávilágítva az öntözés szerepének felértékelődésére. A helyettes államtitkár felhívta a figyelmet továbbá az EU túlszabályozottságára és az európai autópálya gyengeségeire mint kedvezőtlen tényezőkre.

A beszélgetésen a stagfláció elkerülését segítő tényezőkről és intézkedésekről is szó esett. A szakértők mindegyike egyetértett abban, hogy a hatékonyság és a termelékenység növelése nélkülözhetetlen nemcsak a stagfláció elkerülésében, hanem a globális kihívások eredményes kezelése érdekében is. *Suppan Gergely* a nemzetgazdaságban rejlő termelékenységi tartalékra, különösen a vállalati dualitás oldására hívta fel a figyelmet, mivel a hazai kkv-k továbbra is jelentős termelékenységi lemaradásban vannak nemcsak a hazai nagyvállalatokkal, hanem a külföldi kkv-kkal szemben is. Esetükben fontos a generációváltás és a digitalizálás elősegítése, amihez megfelelő finanszírozás – köztük kockázati tőke, támogatások – szükséges. Emellett hangsúlyozta a vállalkozói szellem javítását, a mezőgazdasági öntözés növelését, a gazdaság, különösen az élelmiszeripar energaintenzitásának javítását és a háztartások energetikai korszerűsítését. *Madár István* a makrogazdasági stabilitás helyreállítását emelte ki első helyen a stagfláció elkerülése érdekében, az árstabilitásra törekvő monetáris politikán és a versenyképesség javítására törekvő gazdaságpolitikán keresztül. Felhívta a figyelmet a verseny, valamint a hatékonyság- és növekedésorientált szemlélet erősítésének szükségességére is. *Balatonai András* főleg az innovációban látja a termelékenység növelésére a megoldást, de kiemelte a termelési láncok elejének megcélzását, az egyetemek köré épülő innovációs ökoszisztémák erősítését és a kockázati tőkefinanszírozás jelentőségét is. *Nyeste Orsolya* is hangsúlyozta a stabilitás fontosságát, és hozzátette, hogy az uniós pénzek felhasználásánál nagyobb hangsúlyt érdemes fektetni a kkv-k termelékenységének javítására. A humán tőke fejlesztésére is felhívta a figyelmet – különösen a demográfiai folyamatok fényében –, amelyet az oktatásra és az egészségügyre fordított kiadások növelése segíthet.