

## **Virág Barnabás- Az olajár-csökkenés színe és fonákja**

Az elmúlt hónapok egyik legnagyobb jelentőségű globális gazdasági eseménye az EKB elmúlt heti döntése mellett a világszerte olajárak drasztikus csökkenése volt. A nyári hónapokig stabilan 100-110 dollár/hordó körül alakuló olajár 2014 végéig 60, majd az idei év első kereskedési napjaiban 50 dollár alá csökkent. Az árak számottevő esését látva joggal merülhet fel a kérdés, hogy az alacsony olajárak milyen hatást gyakorolhatnak a magyar gazdaságra. Egyes az elmúlt hetekben napvilágot látott elemzések egészen erős hatásokat is találtak, melyek következtében az idei évi növekedés akár a 2014-es kiemelkedő adatoknál is kedvezőbben alakulhat. De vajon valóban ennyire egyértelmű ennek a kérdésnek a megválaszolása?

Első nekifutásra a válasz egészen triviálisnak tűnik. Tekintve, hogy hazánk az energiahordozók piacán nettó importőr (a földgáz és kőolaj behozatali többlete megközelíti a GDP 6,5 százalékát), így a hazai gazdasági szereplők általánosan profitálhatnak az egyre olcsóbbá váló olajárakból. Alacsonyabb infláció, növekvő reáljövedelmek és vállalati jövedelmzőség, erősödő lakossági fogyasztás és vállalati beruházások, összességében nagyobb gazdasági növekedés lehet a végeredmény.

Normál esetben ezen megállapításokat követően hátradólva akár be is fejezhetnénk az elemzést. Azonban a globális gazdaságot 2008 óta jellemző feltételeket közel sem tekinthetők normálisnak, így az aktuális helyzetben is legalább két oldala van annak a bizonyos éremnek. Az egyéb csatornákon keresztül jelentkező hatások közül Európa induló inflációs és adóssághelyzetét, valamint az árcsökkenés miatt az exportőröknél jelentkező következményeket érdemes közelebbről is megvizsgálni.

Az európai gazdaságok nagy részében a globális válság előtt felhalmozott magas magán és/vagy államadósságokat az elmúlt 6 évben nem sikerült érdemben csökkenteni. Számos gazdaságban az állam eladósodottsága még emelkedett is. A magas adósságok változatlanul súlyos teherként jelentkeznek, erősen korlátozva a háztartások és vállalatok fogyasztási és beruházási hajlandóságát. Ezzel összhangban a csökkenő üzemanyagárak növekedés-élénkítő hatása főként az alacsonyabb adósság-szinttel rendelkező gazdaságokban jelentkezhet, míg az eladósodottabbak esetében az olcsóbb tankolásból adódó többlet jövedelmek nagyobb részben megtakarításban csapódhatnak ki.

A globális olajárak csökkenésének tavaly őszi kezdetén az EU átlagos inflációs rátája nulla százalék közelében alakult, miközben a régió országainak közel egyharmadában már negatív tartományban alakult az árindex. A nyersanyag-árak esésével ez a folyamat már rövid távon érdemben felerősödhet. Itt érdemes megemlíteni, hogy bár közel sem az olajéhoz hasonló ütemben, de a világ áru piacain több termékcsoporthoz is csökkennek az árak, globálisan kedvező költség-környezetet eredményezve. Ezt a hatást már a decemberi adatok is megerősítették: a negatív átlagos inflációs ráta mellett, a tagállamok több mint felében regisztrálhattunk negatív árindexet. Természetesen itt jogosan merül fel az észrevétel, hogy az alacsonyabb költségek miatt negatív árindex ez esetben, egy „jó”, támogató deflációt jelezhet, hisz a fogyasztói árak csökkenése rövid távon élénkítheti a keresletet. Mint láthattuk magas eladósodottság mellett már ez az állítás sem igaz teljes mértékben, de tovább árnyalhatja a képet a másodkörös hatások fellépése. Ezek részben szintén összefüggenek a magas adósságokkal. Csökkenő árak esetén a – főként a hosszabb futamidejű, rögzített kamatszint mellett felvett - adósságok reálértéke emelkedhet, elnyújtva az adósságok leépítési kényszeréből adódó keresleti problémákat. Ráadásul az EU-s átlagban magas munkanélküliség és bizonytalan keresleti kilátások mellett a negatív tartományba süllyedő infláció a bértárgyalásokon is komoly érv lehet a bérek visszafogott emeléséhez, vagy szélső esetben akár még befagyasztásához is. Az adósságok növekvő reálértéke és a bérezésben megjelenő közvetett hatások hosszabb távon könnyen kioltathatják a kereslet rövid távú növekedését.

Végezetül fontos megemlíteni, hogy a csökkenő nyersanyag-áraknak az olaj-exportőr gazdaságokra is komoly következményei lesznek. A néhány hónap alatt drasztikusan átalakuló kőolaj-piac a jelenlegi árszint tartós fennmaradása esetén komoly veszteségeket jelent az exportőr gazdaságok és költségvetéseik számára. Ez a hatás annál súlyosabb minél nagyobb az olaj- és gázértékesítésből származó bevételek aránya az export- és költségvetési bevételeken belül, valamint minél magasabb a kitermelés ún. határköltsége. Természetesen a negatív következmények az ezen országokban magas export-kitettséggel rendelkező gazdaságokban is jelentkeznek.

Mindezen hatásokat mérlegelve mire számíthatunk hazánk esetében? Tekintve, hogy (1) az energiahordozók terén Magyarország az EU-n belül a GDP-hez mérve az egyik legmagasabb energia-import kitettséggel rendelkezik; (2) a válság kitörése óta az EU-s folyamatokkal ellentétben hazánk eladósodottsága – főként a magán szereplők esetében - érdemben csökkent; valamint (3) a már bejelentett több mint 3 százalékos minimálbér-emeléssel, és a 2014. évvel közel hasonló vállalati béremelési szándékokkal a munkapiacra keresztül jelentkező másodkörös hatások mérsékeltek lehetnek, így joggal bízhatunk benne, hogy a csökkenő üzemanyagárak az idei évben határozott támaszt nyújtanak a belföldi keresletnek. A képet árnyalja, hogy a magyar gazdaság jelentős közvetlen és a beszállítói kapcsolatokon keresztül közvetett oroszországi exportkitettséggel rendelkezik, így az orosz gazdaság gyengélkedése a hazai export-eladásokat is mérsékli. Azonban a kieső orosz export egy részét az EKB múlt héten bekövetkezett lazításával élénkülő európai – főként német export – kereslet is ellentételezheti, így összességében azért jó eséllyel az események napos oldalán maradhatunk.

*„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaságban 2015. január 30-án.”*