



Balatoni András

A ciklus és a trend kapcsolata, keresleti-kínálati interferenciák és a hosszú távú növekedési képesség

A sztenderd bevezető frázisok helyett hadd kezdjem a tanulmányomat rendhagyó módon személyes felütéssel! Először 2008-ban találkoztam Halmai Péter professzor úrral egy konferencián. Ahogy Péter az első diáit kivetítette, rögtön tudtam, hogy mi bizony egy nyelvet beszélünk. Röpködtek a termelési függvények, a beruházási ráta, a demográfiai mutatók. Péter a gazdaság kínálati oldaláról beszélt a hosszú távú növekedési képesség elemzése kapcsán. Zene volt ez a hátsó sorokban helyet foglaló tudományos segédmunkatársnak. A szakmai szimpátia a szekciók közötti szünetben kölcsönössé vált, és hamar nagy egyetértéssel bólintottunk egymás mondatait követően. A beszélgetés egyre bilaterálisabb lett, a körülöttünk állók egyre ritkábban szólaltak meg, a végén pedig már csak kettőnk között folyt a diskurzus. Nagyszerű érzéssel mentem haza a konferenciáról: egy elismert, közkedvelt professzor, aki az akkori munkáltatóm tudományos tanácsának a tagja volt, velem, a tápláléklánc legalján lévő kutatópalántával beszélt meg az elemzésének részleteit, őszinte kíváncsisággal fordult felém, amikor javaslatokat, jobbító szándékú kritikákat fogalmaztam meg. Péter tudta nélkül nagy lendületet adott akkor nekem a további munkához. Ez a történet idén 15 éves. Halmai Péter pedig 70! Isten éltesen, Professzor úr!

Sokat hezitáltam azon, milyen témában írjak tanulmányt a Professzor úr tiszteletére. Végül rájöttem, hogy a fent leírt történet adja a legjobb kiindulópontot a tanulmány témájának kiválasztásához. Az elmúlt 15 évben nem változott meg azzal kapcsolatban az általános közgazdasági nézet, hogy a gazdaság hosszú távú fejlődését továbbra is a gazdaság kínálati oldala, a rendelkezésre álló kapacitások és azok adott korban és adott helyen „normálisnak” tekinthető kihasználtsága határozza meg. A kályha tehát adott.

A globális pénzügyi és gazdasági válság azonban rámutatott arra, hogy a kínálat által meghatározott trend és a keresleti, pénzügyi ciklusok kapcsolata sokkal összetettebb, mint korábban gondoltuk. A válságot megelőzően a közgazdasági gondolkodás

általánosan elfogadott hipotézise volt, hogy a gazdasági kibocsátás – viszonylag mechanikusan – felbontható trendre és ciklikus részre. Mivel hosszabb távon az árak és a bérek rugalmasan alkalmazkodnak, ezért a trendet a rendelkezésre álló kapacitások bővülése és az adott gazdaságra jellemző normál kapacitáskihasználtság határozza meg. Ezzel szemben a trend körüli fluktuációk, ciklusok jellemzően a kereslet változékonyságából fakadnak. Fontos feltevés volt, hogy a keresleti sokkok nem hatnak érdemben a hosszú távú pályára, ennek megfelelően a keresletmenedzsment eszközei (fiskális és monetáris politika) csupán a kibocsátás trend körüli stabilizációjára képesek, a hosszú távú növekedést alapvetően nem befolyásolják. Az anticiklikus politikát övező szélsőségesen szkeptikus álláspontot vallott többek között Robert Lucas, aki úgy vélekedett, hogy az anticiklikus politikának nincs jelentős jóléti szerepe, így nem érdemes foglalkozni a gazdasági ciklusok simításával.¹

A trend és a ciklus közötti interferencia figyelembevétele azonban jelentősen megváltoztathatja az optimális gazdaságpolitikai *mixet* bizonyos időszakokban. Ezzel a témával foglalkozik a 2016-ban megjelent *Növekedési jelentés*ünk első fejezete.² Az elemzési keret kibővítése nemcsak árnyalja a termelési függvényekből levont következtetéseket, hanem azok továbbfejlesztésére, továbbgondolására ösztönöz. Legalábbis e sorok íróját továbbgondolásra ösztönözte.

Hiszterézis – az erős gazdasági lejtmenet tartós sebet ejt(het) a növekedési képességre

A 2016-os *Növekedési jelentés* első fejezetének apropóját az adta, hogy átfogó vizsgálat jelent meg a gazdaság ciklikus lejtmenete és a hosszú távú növekedési képesség között fennálló kapcsolatáról. Blanchard, Cerrutti és Summers az 1970–2010 közötti 122 recessziót vizsgálva azt találta, hogy az esetek kétharmadában a GDP pályája elmarad a korábbi trendtől,³ ezt a jelenséget nevezik közgazdasági értelemben hiszterézisnek (1. táblázat). Ráadásul az esetek mintegy harmadában a trendtől vett eltérés még növekedett is időben, vagyis nemcsak a GDP szintjében, hanem annak dinamikájában is tartós negatív irányú elmozdulást okozott a recesszió. Ez a jelenség az úgynevezett szuperhiszterézis. Ezek az eredmények hasonlóan alakultak akár 4, akár 10 éves horizontot használtak a trendek becsléséhez. Ha külön megvizsgálták

¹ LUCAS 2003.

² Magyar Nemzeti Bank 2016. A fejezet megszületésében P. Kiss Gábornak (MNB) és Szalai Zoltánnak (MNB) elévülhetetlen érdemei vannak.

³ BLANCHARD–CERRUTTI–SUMMERS 2015.

a 122-ből azt a 23 recessziót, amikor pénzügyi válsággal is párosult a visszaesés, akkor még nagyobb arányban találtak tartós visszaesést (80% felett), és a korábbi trendtől való eltérés is nagyobb százalékban növekedett (35%-ban 31% helyett).

1. táblázat. *A recessziók hatása a gazdasági teljesítményre*
(százalék az összes recesszió százalékában)

	<i>A recesszió előtti trendtől nem marad el a GDP</i>	<i>Tartós reálgazdasági veszteség</i>	<i>Ebből</i>	
			<i>Állandó veszteség</i>	<i>Növekvő veszteség</i>
Reál-GDP	32%	68%	34%	34%
Egy főre jutó reál-GDP	33%	67%	33%	34%

Forrás: BLANCHARD–CERRUTTI–SUMMERS 2015

Milyen csatornákon hat a recesszió a trendre?

A hiszterézis humántőke-alapú magyarázata számít a mai napig a legelterjedtebbnek. Blanchard és Summers cikkében az európai és az amerikai munkaerőpiaci folyamatok közötti markáns különbségek mögött meghúzódó tényezőket vizsgálták.⁴ Az USA adataira viszonylag jól illeszkedett az a modell, amelyben a munkanélküliségnek volt gazdasági ciklusoktól független, stabil, „természetes” rátája. Ehhez képest az európai adatok azt mutatták, hogy a munkanélküliség ciklikusnak gondolt megemelkedése tartóssá vált, és ezen a magasabb szinten stabilizálódott, vagyis a ciklikus munkanélküliségi ráta a természetes rátát is megemelte. Több magyarázat született a jelenségre. A tartósan munkanélküliek szaktudása idővel elavulttá válik, hiszen ha nem képezi magát, és a munkahelyi képzésben sem vesz részt, akkor az új ismeretekhez sem jut hozzá, és nem lesz képes begyakorolni sem azokat. Sőt, nemcsak a tudás válik elavulttá, de a munkavállaló magatartása is megváltozik. A munkával szembeni attitűd romlik, a munkavégzéshez megkívánt fegyelem fellazul.

Az alacsony keresleti környezet miatt a vállalatok sokszor nem bővítik a kapacitásokat, hanem a már meglévőket működtetik gyakran a tervezettnél alacsonyabb kihasználtsággal. Sőt, a fenntartó jellegű karbantartások is ritkulhatnak, vagy el is maradhatnak. A piaci kilátások bizonytalansága megnehezíti az új beruházások vagy akár a fenntartási költségek megtérülésével kapcsolatos kalkulációkat. A visszafogott beruházási aktivitás minőségileg is lerontja a kapacitásokat, hiszen az újabb,

⁴ BLANCHARD–SUMMERS 1986.

termelékenyebb és jobb minőségű berendezések és technológiák is csak új beruházásokkal állíthatók termelésbe. További magyarázat a jelenségre az, hogy a válság során csökkentek a K + F + I-kiadások, lassult az új technológiák adaptációja. Ezekkel a tényezőkkel magyarázható alapvetően a szuperhiszterézis jelensége.

A standard kínálatoldali elemzésnek gyakorlatilag minden elemét érintheti a hiszterézis egy recessziót követően, de természetesen nem mindegyik ugyanolyan mértékben. A ciklikus, keresleti lejtmenet így endogén módon befolyásolja az egyensúlyi, potenciális pályát befolyásoló munkafelhasználást, tőkemélyülést és megvalósult technológiai haladást. De el kell-e fogadnunk ezeket a tartós veszteségeket? A gyenge kereslet által elveszített kínálatról örökre le kell mondanunk?

A magas nyomású gazdaság képes begyógyítani a hiszterézis okozta sebeket

A lassú, elnyújtott kilábalás és a hiszterézis okozta gazdasági társadalmi problémák kezelésére Ball javasolta Okun koncepciójának, a „magas nyomású gazdaságnak” (*high pressure economy*) az átgondolását, implementálását.⁵ Eszerint ha a gazdaságpolitika az átlagosnál nagyobb keresleti nyomás alatt tartja a gazdaságot, akkor tartósan magasabb GDP-szint érhető el a kilábalást követően. Más szavakkal, a potenciális kibocsátás tartósan növelhető az alkalmas gazdaságpolitika segítségével.

Ahogy a hiszterézis, úgy a magas nyomású gazdaság is több csatornán keresztül fejti ki hatását a gazdaság kínálati oldalára. A munkapiacra a vállalatok maguk képzik az új munkaerőt (*learning by doing*), nem várnak arra, hogy a kínálati oldalon legyen elegendő, megfelelő képzettségű munkavállaló. A magas nyomású gazdaság időszakában a munkaadók olyanokat is alkalmaznak, akiket normál konjunktúra esetén nem tartanának foglalkoztathatónak. A vállalatok a munkaerő egyre nagyobb hányadát alkalmazzák „törzsmunkaerőként”, határozatlan időtartamú szerződéssel, teljes munkaidőben foglalkoztatottként, és csökken az aránya a munkapiachoz és a vállalatokhoz lazábban kapcsolódó, sokszor csak részmunkaidős dolgozóként vagy nem alkalmazottként, egyéni vállalkozóként foglalkoztatott munkavállalóknak. A magas nyomású gazdaságnak jelentős szerepe lehet a tőkemélyülésben, mivel a teljes foglalkoztatás mellett egyre inkább jellemzővé válik a tőke-munka helyettesítés. Ez a folyamat kedvező hatást fejt ki a munkatermelékenységre, így végül a hosszú távú növekedési képességre, potenciálra.

⁵ BALL 2009, 2015; OKUN 1973.

A magas nyomású gazdaság alkalmazásának azonban nagyon fontos feltételei vannak. Az első ilyen feltétel maga a hiszterézis, azaz egy gazdasági ciklus lejmenetéből való elnyújtott kilábalás, amely jelentős kihasználatlan kapacitásokat eredményez a munkaerőpiacon. A másik fontos feltétel a gazdaságpolitikai és finanszírozási mozgástér, azaz a többletes külső egyensúlyi mutatók, illetve az alacsony vagy a gazdasági ciklusra nem reagáló infláció.⁶ Harmadrészt nagyon fontos, hogy a kereslet valóban a kínálat növekedését eredményezze, azaz ne csak a kapacitások nagyobb kihasználását, esetleg a fogyasztás pusztá felpörgetését. A kínálat emelkedéséhez elengedhetetlen a megfelelő vállalatfinanszírozás, azaz hogy a kapacitások bővülése ne ütközzön a hitelezés kínálati korlátaiba.

Kedvező hazai tapasztalatok 2017–2019

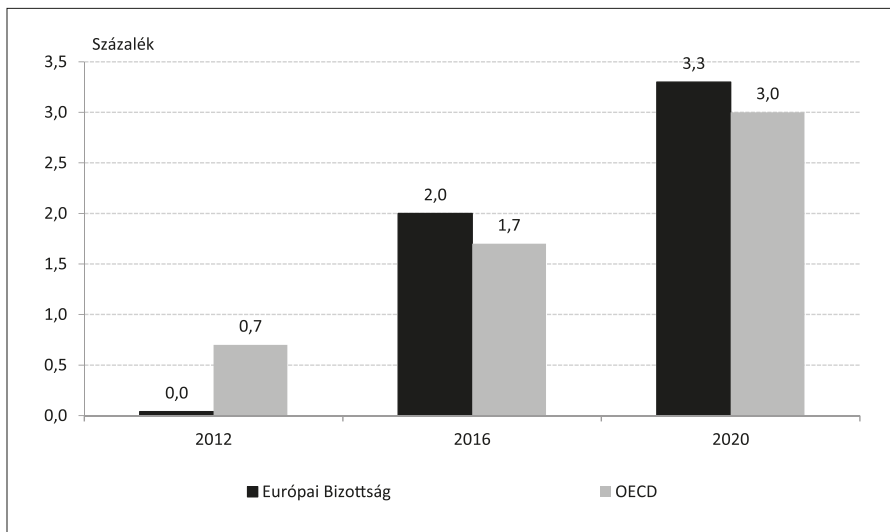
A hazai gazdaságpolitika 2017–2019 között bátran és határozottan megvalósította a magas nyomású gazdaság koncepcióját, aminek a sikerei a mai napig érezhetők. A jegybank a tartósan negatív reálkamatokkal, nem konvencionális eszközeivel és nominálisan kismértékben bővülő mérlegével egyértelműen támogatta a növekedést. A fiskális politika stabilan GDP-arányosan 2–2,5% közötti deficitet tartott, azonban a gazdasági ciklus felfutó szakaszában ez enyhe, diszkrecionális lazításnak felelt meg. Fontos ugyanakkor hangsúlyozni, hogy az adósságráta és a devizaadósság aránya – részben a jegybanki önfinszírozási programnak köszönhetően – folyamatosan csökkent, azaz sérülékenységünk mérséklődött.

A magas nyomású gazdaságnak adottak voltak a feltételei 2017-ben. Egyrészt a nagy pénzügyi és gazdasági válság hatására a hazai növekedés tartós károkat szenvedett, azaz a hiszterézis adott volt hazánkban, csakúgy, mint a legtöbb EU-s országban. Másrészt a gazdaságban 2016-ban és 2017-ben kedvező külső pozíciót regisztrálhattunk, emellett az infláció és a gazdasági ciklus közötti kapcsolat is gyengének bizonyult. A vállalati forrásbevonás kínálati korlátai jelentősen oldódtak a jegybanki programoknak köszönhetően (Növekedési Hitelprogram, NHP; Piaci Hitelprogram, PHP; Növekedési Kötvényprogram, NKP).

Ebben az időszakban, részben a magas nyomású gazdaság kedvező hatásainak kiaknázása miatt, az egyensúlyörző gazdasági növekedés gyorsulása figyelhető meg. Ezt igazolja az is, hogy a nemzetközi szervezetek hazai potenciális növekedésre

⁶ Ez megegyezik azzal a korábbi megfigyeléssel, miszerint a 2010-es években a gazdasági ciklust az inflációval összekötő makrogazdasági összefüggés, azaz a Phillips-görbe jelentősen meggyengült, meredeksége érdemben csökkent. Erről részletesen: BALATONI 2018.

vonatkozó becslései folyamatosan emelkedtek 2016 és 2019 között. A magas nyomású gazdaság időszaka előtt az OECD vagy az Európai Bizottság hazai hosszú távon fenntartható növekedésére vonatkozó becslései 1,5–2% között mozogtak. Ehhez képest a magas nyomású gazdaság utolsó évében a becslések már sokkal magasabban, 3–3,5% között alakultak. Fontos hangsúlyoznunk, hogy ezek nem az MNB vagy a Kormány számításai, hanem független intézetek kalkulációi, amelyek megerősítik a hazai egyensúlyozó növekedés gyorsulását a magas nyomású gazdaság éveiben.



1. ábra. A hazai potenciális GDP-re vonatkozó becslések időbeli alakulása (százalék)

Forrás: OECD, Európai Bizottság

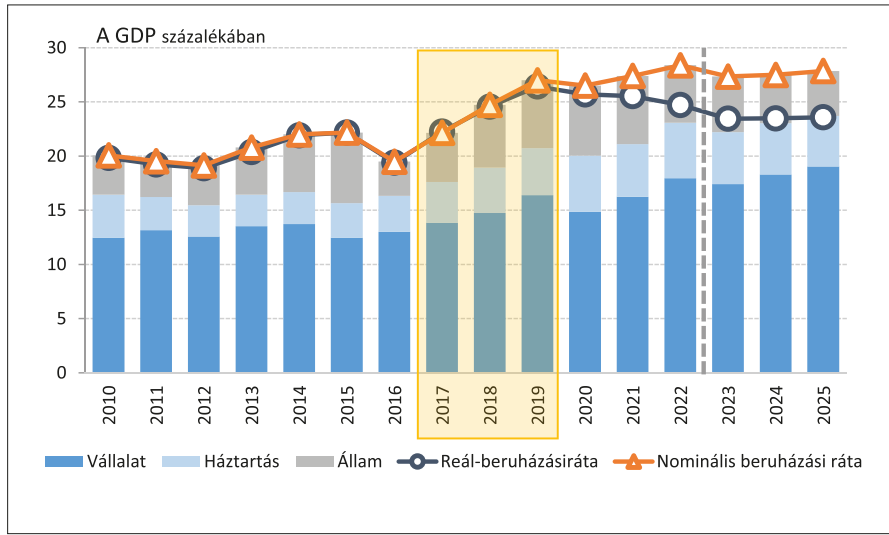
A magas nyomású gazdaság támogatta a vállalati beruházások emelkedését (erről részletesen értekezik az MNB *Inflációs jelentésének* kiemelt témája),⁷ de a beruházási ráta is jelentősen emelkedett ebben az időszakban, így meghaladta a Palotai és Virág által a felzárkózáshoz kritikusnak tekintett 25%-os értéket.⁸ A növekedés ebben az időszakban egyértelműen beruházásvezérelt volt: a 2017–2019 közötti GDP-bővülés közel háromnegyede a beruházások volumenbővüléséhez kötődik. Ehhez szükséges volt a vállalati hiteldinamika élénkülése, amelyben az MNB a bankszektorral együtt jelentős előrelépéseket ért el.

Fontos ugyanakkor azt is hangsúlyozni, hogy ebben az időszakban nem bomlott meg a gazdaság egyensúlya. A folyó fizetési mérleg enyhe többletet követően

⁷ Magyar Nemzeti Bank 2018.

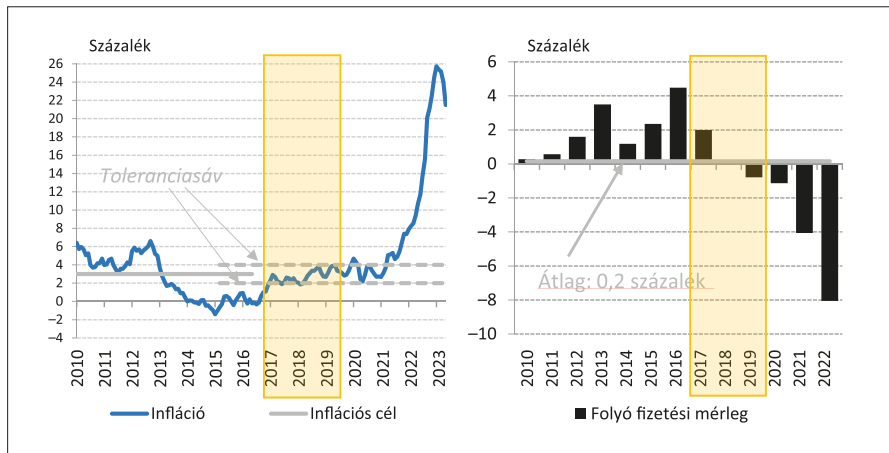
⁸ PALOTAI–VIRÁG 2015.

egyensúlyközeli helyzetbe került, míg az infláció tartósan a cél körül ingadozott. Ez az időszak volt a hazai inflációs célkövetési időszak legsikeresebb érája: az átlagos éves bázisú fogyasztóiár-index 2,8% volt ebben az időszakban és a 36 hónapból 33 esetében volt az infláció a jegybanki toleranciasávon belül.



2. ábra. A beruházási ráta alakulása folyó áron és 2015-ös fix áron számítva

Forrás: KSH

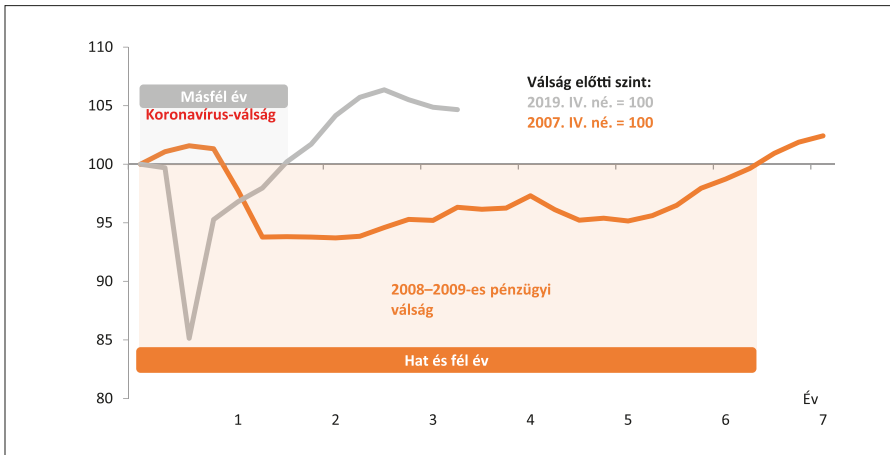


3. ábra. Az infláció (bal panel) és a folyó fizetési mérleg szintjének alakulása a GDP százalékában (jobb panel)

Forrás: MNB

A Covid-válság után nem adottak a magas nyomású gazdaság feltételei

A magas nyomású gazdaság időszakát a Covid-válság zárta le. A 2020-as 4,5%-os recesszió megszüntette az enyhe túlkeresleti állapotot. Az MNB viselkedése anti-ciklikussá vált, 11 ezer milliárd forintnyi forrást biztosított a gazdaság szereplői számára, ami jelentősen élénkítette a gazdasági teljesítményt.⁹ A gyors és megfelelő gazdaságpolitikai reakció azt eredményezte, hogy a gazdasági kilábalás gyors, „V” alakú volt, és míg a 2008–2009-es válságot követően 6,5 év kellett a kilábaláshoz, ez esetben 6 negyedévre volt csupán szükség. Nincs tehát jelen hiszterézis a hazai gazdaságban a Covid-válságot követően. Ezt igazolja a munkaerőpiac ciklikus helyzete is: továbbra is teljes a foglalkoztatás, 4% körül mozog a munkanélküliségi ráta.



4. ábra. A magyar GDP-kilábalás a nagy pénzügyi és gazdasági, illetve a Covid-válságot követően

Forrás: KSH, MNB

A másik strukturális változás az inflációs folyamat drasztikus átalakulása. Az árak markáns emelkedése ismét sokkal rugalmasabbá tette a vállalati átarazási gyakorlatot, azaz a korábban lapos Phillips-görbe ismét meredekebbé vált.¹⁰ Ebből az következik, hogy a korábban követett gazdaságpolitikának nagyon súlyos inflációs hatásai lennének a 2020-as évtizedben. A harmadik fontos tényező, amelyet szem előtt kell tartani, a külső egyensúlyi folyamatok alakulása.

⁹ BAKSAY–KUTI 2022.

¹⁰ Magyar Nemzeti Bank 2022.

Összességében egyetlenegy feltétel sem adott a magas nyomású gazdaság ismételt alkalmazásához. Amennyiben ismét a keresletmenedzsment eszközéhez nyúlna a gazdaságpolitika, az az egyensúlyok megbomlásához vezetne, az amiatt kialakuló alkalmazkodási kényszer pedig bőven ellensúlyozná a lépések előnyeit.

A versenyképesség és a termelékenység a kulcsa a hazai felzárkózásnak a 2020-as években

A 2020-as évtized megnyerésének receptje más, mint a mögöttünk hagyott időszaké. A hazai növekedés és felzárkózás elsődleges forrása a termelékenység növelése, mivel a teljes foglalkoztatás és a demográfiai trendek már nem teszik lehetővé a foglalkoztatás mennyiségi, extenzív növelését. A termelékenységben jelentős lemaradásban vagyunk az EU-hoz képest, de Lengyelországhoz viszonyítva is érdemi növekedési potenciál azonosítható hazánkban. A termelékenység növelésének kulcsa a gazdaság kínálati oldalának, azaz versenyképességnek fejlesztése, javítása. A jelenlegi helyzetben a kínálatoldali reformok képesek dinamizálni a gazdaságot, aminek hatására a külső és belső egyensúlyi folyamatok és a gazdasági növekedés egyszerre javítható.

Felhasznált irodalom

- BAKSAY G. – KUTI Zs. (2022): *Számvetés – Nemzetgazdasági haszon, jegybanki költségek*. Online: <https://www.mnb.hu/letoltes/baksay-gergely-kuti-zsolt-szamvetes-nemzetgazdasagi-haszon-jegybanki-koltsegek.pdf>
- BALATONI A. (2018): Felejtünk el mindent, amit az inflációról hittünk? *Portfolio.hu*, 2018. április 5. Online: <https://www.portfolio.hu/prof/20180405/felejtunk-el-mindent-amit-a-inflacio-rol-hittunk-281288>
- BALL, L. (2009): Hysteresis Old and New Evidence. *NBER Working Papers*, no. 14818. Online: <http://www.nber.org/papers/w14818>
- BALL, L. (2015): *Monetary Policy for a High Pressure Economy*, Center on Budget and Policy Priorities. *Full Employment Project*. Online: <http://www.econ2.jhu.edu/People/Ball/HighPressure.pdf>
- BLANCHARD, O. – CERUTTI, E. – SUMMERS, L. (2015): Inflation and Activity – Two Explorations and Their Monetary Policy Implications. *NBER Working Paper*, no. 21726. Online: <https://doi.org/10.3386/w21726>
- Magyar Nemzeti Bank (2016): *Növekedési jelentés*. Online: <https://www.mnb.hu/letoltes/novekedesi-jelentes-2016-hu.PDF>
- Magyar Nemzeti Bank (2018): *Inflációs jelentés. Kiemelt téma: A munkapiaci feszesség hatása a vállalati viselkedésre*. Online: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-13.pdf>
- Magyar Nemzeti Bank (2022): *Inflációs jelentés. Kiemelt téma: Változó világban változó kapcsolatok: a Phillips-görbe múltja és jelene*. Online: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-15.pdf>
- OKUN, A. (1973): Upward Mobility in a High Pressure Economy. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1), 207–253. Online: <https://doi.org/10.2307/2534087>
- PALOTAI D. – VIRÁG B. (2015): *Versenyképesség és növekedés*. Budapest: Válasz.