

5. Hogyan alakítja a gazdaságpolitika a növekedési pályát? (Konjunktúraciklusok és a gazdaságpolitika tennivalói)

E fejezet először bemutatja a gazdasági növekedést meghatározó legfontosabb tényezőket, mégpedig úgy, hogy egyúttal elméleti alapvetést is kínál a kis, nyitott gazdaságok – a világ gazdasági környezet átalakulásaival kényszerűen változó – egyensúlyi helyzeteinek megértéséhez. Ezt követően áttekintjük az üzleti vagy konjunktúraciklusokról való gondolkodás alapfogalmait, kiegészítve a témában mértékadó szakirodalom fontosabb tételeivel. Ezután a fejezet rövid, nemzetközi áttekintést nyújt az üzleti ciklus és a konjunktúraszabályozás a világ gazdaság történelmileg gyakran változó, konkrét gyakorlati lehetőségeiről.

Leginkább azt a kérdéskört vizsgáljuk, mikor kell a gazdaságpolitika által segítséget nyújtani a makrogazdasági alapfolyamatokban, mikor célszerű az irányváltás az összkereslet és az összkínálati szintek, továbbá az árszínvonal, valamint a hitel- és pénzpiacok harmonizációjában. Noha ezek a harmonizációs erőfeszítések meglehetősen komplex műveletek, mégis, valójában mindig arról van szó, hogy az adott konjunktúrális helyzetben élénkítő vagy éppen szűkítő lépéseket kell-e tennie a gazdaságpolitikai kormányzásnak. Valójában ez a makroökonómia egyik kritikus dilemmája. Így talán érthető, miért esik majd gyakran szó a két véletről, azaz arról, hogy mi is a helyesebb gazdaságpolitikai lépéssorozat, vajon a gazdaság hűtése, vagyis a fogyasztást és a termelést korlátozó, adott esetben kifejezetten megszorító intézkedések megtétele, avagy ennek épp az ellenkezője, tehát az élénkítő vagy fűtő, az expanzív, gyakran a keynesiánus ihletésűnek nevezett makropolitikák szükségesei. Tisztázzuk, hogy vajon létezik-e a gazdasági válságoknak, valamint a tőke- és pénzpiaci folyamatoknak (és persze a válságból való kilábalásnak) olyan egységes szemlélete vagy leírása, amelyiket egy súlyosnak nevezhető helyzetben elő lehet venni, először csak az értelmezéshez, majd a jó megoldások kereséséhez.

Nos, a közgazdaságtudomány idevágó fejezetei és a legmodernebb szakirodalom válasza – eléggé meglepő módon – több irányba mutatnak: nagyon mély gazdasági visszaesések időszakában a gazdaságpolitika kormányzás is nehéz helyzetben találja magát, ugyanis megbízható, minden értelemben jól működőnek (nemcsak kipróbálnak), tehát standardnak nevezhető, és persze kellően általános beavatkozási receptekkel – jobb, ha előrebocsátjuk – nem rendelkezünk.

Abszolút üdvöztető gazdaságiválság-kezelési elmélet hiányában a történeti visszatekintés azonban számos, kifejezetten jónak nevezhető analógiával szolgál. Az alábbi fejezet ezekből is kínál néhányat, amikor az amerikai gazdaság teljesítményét, ciklikusságát és részvénytőkepiacait próbálja egy kellően hosszú történeti perspektívában elhelyezni. Az USA gazdaságának közel 80 éves történetét vizsgálva megállapítjuk, hogy a válságokból való kikecmergés és a konjunktúra felélesztése, az optimizmus visszatérése gazdaságtörténetileg egyre hatékonyabbá vált, ugyanis rendre rövidebb időszakot vett igénybe a korábbi nehéz időszakokban is. A tőzsdei válságokból való tanulási képessége is javuló volt, és az intézményi alkalmazkodás szintén láthatóvá vált. Ebben az USA piacaira jellemző történelmileg megerősödött tanulási készségben mindenképpen lehet reménykedni, még a mostani, 2020-as Covid-19-válság kapcsán is, erre azonban nincs garancia. Mindezek alapján a fejezet azzal érvel, hogy az amerikai gazdaság, az Európai Unió (EU) 27 országa, beleértve Magyarországot is, és velük a nemzetközi tőke- és pénzpiacok visszatérése a normál kerékvágásba – 2020 nyarához képest – 2021 második felében a pandémia

elleni oltás elterjedésének köszönhetően gyors, V alakú visszatérés történt a normál gazdasági működéshez, de az orosz–ukrán háború okozta energiaársookk elindított egy újabb V alakú visszaesést, ami miatt így már eleve W alakú ciklust figyelhetünk meg, és még nyitott a lefutás vége, ahogy a polikrízis tovább halmozódik.

A fejezet lényegi részében bemutatja a válságkezelés fiskális tanulságait az OECD-ben 2008–2015, valamint 2018–2020 között. Arra a kérdésre keresve a választ, először a 2006–2013 közötti időszakra, majd kiemelten 2020-ra vonatkozóan, vajon mennyire nevezhető keynesiánusnak vagy éppen megszorítónak (*austerity-like*) az alkalmazott költségvetési politika a fejlett országokban, ha a fiskális szigorítás GDP-hez viszonyított arányát vizsgáljuk. Továbbá, ha ehhez képest nézzük a magyar költségvetési kiigazítás mértékét, akkor mi állítható? Annak megítélése, hogy a kiigazítás vajon keynesi ihletésű (típusú) vagy inkább megszorítást mutató beavatkozásnak minősül-e, ebben megközelítésben a szerint dől el, hogy a vizsgált időszakokban az úgynevezett strukturálisan kiigazított mérlegtöbblet (ti. az előjellel ellátott egyenleg) a GDP hány százalékát érintette és milyen végső előjellel. Ennek függvényében beszélünk ugyanis a válság utáni időszakban megszorító vagy szűkítő, illetve lazító vagy bővítő fiskális politikákról ahhoz képest, ami előtte volt jellemző. Az OECD-országok mezőnyét tekintve háromféle típusú fiskális alkalmazkodást azonosítunk, mégpedig az állami keresletbővítő, a semleges és az állami keresletszűkítő (megszorító) jellegű fiskális alkalmazkodást. Leszögezzük: a 2020-as járvány évében kifejezetten a lazító, sőt, masszívan expanzív fiskális lépések váltak jellemzővé.

5.1. Bevezetés

Móttó: Akkor javítsd a tetőt, ha süt a nap!¹

Már a bibliai időkben, több ezer évvel ezelőtt, jóval a Krisztus megszületése előtti Egyiptomban és Mezopotámiában, de az ősi Kínában is, ismert jelenség volt a természetes éghajlati ingadozásokkal összefüggő szabályos ingadozás, a ciklikusság: a mezőgazdasági terményeknek csak nagyon változó bősége volt jellemző, és a folyók – így a Nílus – váltakozó vízhozamával együtt mozgó növény- és állattenyésztés néha hatalmas kilengéseket mutatott. A bőséges és az ínséges évek gyakran váltották egymást, az ingadozások az ínséges, száraz időkben rengeteg emberi szenvedést okoztak. Az égre tekintő, gondolkodó emberek, főleg az akkori uralkodók környezetében élő „semmittevő” bölcsek – ma leginkább tudósoknak neveznénk őket – azonban észrevették, hogyan lehet a természetes ingadozást megsejteni, „kivédeni”, és kellő előrelátással akár ínséges időkben is biztosítani a mindennapi betevőt, sőt, részben a jövő évi termést is. A zseniális gondolat lényege az „esőisten” által kínált jó években kellő mértékű terménytárolás és a megtakarítás szigorú szabálya volt. Ez az előrelátás már az időjárástól függetlenül biztosította a szolid mértékű „folyó”, vagyis a termés évében a fogyasztást a lakosságnak és az állatállománynak egyaránt. Ha a megtakarítási előrelátás a mértékében, arányaiban helyes volt, akkor a „raktárkészletekkel” jobbra biztosította a gyenge vagy ínséges években is a túlélést. Ám ami a sikerhez elengedhetetlen volt, annak eldöntése, mekkora a kritikus mérték, ti. a megtakarítás vagy beruházás aránya, ebben pedig kitüntetett jelentősége volt a következő évben elvetendő vetőmag pontos

¹ *Fix the roof when the sun is out* – ezt az angolszász bölcsességet saját témánk szempontjából úgy értelmezhetjük, hogy akkor tégy félre a rossz időkre, amikor még jó idők járnak.

mennyiségének, amennyiben egyidejűleg biztosítania kellett a még éppen elegendő szintet a folyó évi lakossági fogyasztáshoz és a következő év termését zord éghajlati viszonyok közepette is.

Ez, az időjárással szembeni anticiklikus gondolkodás, pontosabban a gondos hozambecslés és a csapadékmennyiségi megfigyeléseken alapuló agrárgazdálkodási szemlélet kisebb csodát tett. Sőt, tökélyre fejlesztve, birodalmakat épített. Azokban a birodalmakban, ahol ezen anticiklikus recept rendszeresen és jól működött, ott az emberek – persze az akkori fogalmak szerint – jól éltek, mindig volt elég ennivaló. Ráadásul a gazdálkodás önellátáson túli eredményét, a fölösleget, akár a szomszéd, „idegen” népekhez, az ottani piacokra is el lehetett juttatni, és érte takarmányt, húst, gyümölcsöt, más értékes, idegen országbéli portékát (így például élő állatot, fegyvert, rabszolgát stb.) lehetett vásárolni/cserélni. Ahol több volt a mindig jól lakott ember, ott egy ütőképes hadsereget is sokkal könnyebb volt szervezni és fenntartani. Ezek voltak tehát a termelés ciklikusságához való alkalmazkodásának kezdetei.

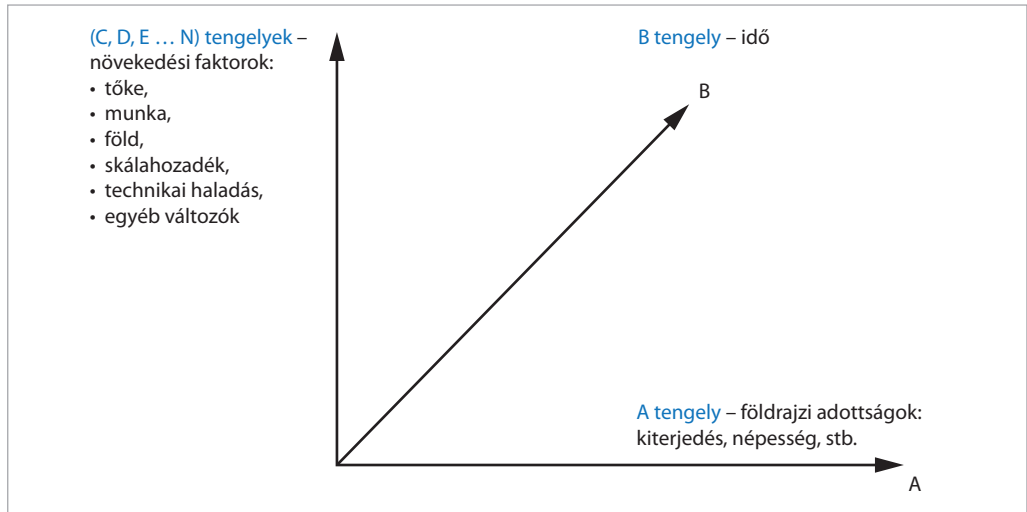
A modern időkben, a mai, 21. századot jellemző gazdasági folyamatokban az egyén, a vállalat, de legfőképpen az állami gazdálkodás szintjén is, az alaplogika ugyanaz maradt: akkor tegyél félre a nehéz napokra, amikor még megteheted! Noha a logika ugyanaz a modern áru- és pénzgazdálkodásban, az anticiklikus lépések megvalósításban már számos különbség mutatkozik: a nemzetközi áru-, tőke- és pénzfolyamatok jóval komplexebbek lettek, a kilengések szabályossága már nem az időjárástól, hanem az emberek, a piacok és a kormányok várakozásaitól is függ, vagy például attól, hogy általában mégis mit gondol a jövőről, és fogyaszt-e bőségesen rendelkezésre álló hitelből vagy sem.

A modern piacgazdaságban rendkívüli mértékben bővültek mind a termelési, mind a fogyasztási lehetőségek, ugyanakkor újabb gazdaságműködtetési problémák is keletkeztek. A kiterjedt nemzetközi hálózatokba szerveződött globális piacokon igen gyorsan tud eluralkodni a pesszimizmus és a félelem, a gazdasági tevékenység hirtelen zsugorodik össze, majd minden szereplő (az egyén és az állam is) hirtelen veszíthet sokat a jövedeleméből, ha a gazdasági körforgás leáll. A mostani világjárvány nyomán pedig éppen ez történt, 2020-ban ilyen általános és – sajnos – tartósnak tetsző gazdasági visszaesést kellett megélnie az emberiségnek. Ebben a kritikus évben a világgazdaság, konjunkturális és egészségügyi értelemben egyaránt, két évszázada nem látott drámai eseményekkel, inséges időkkel szembesült. Az „inséges idők” kifejezés modern felfogásában persze már egészen mást jelent, mint az ókorban: a gazdasági növekedés és vele a folyó fogyasztás visszaesését, egyes szektorok teljes hibernálódását, amikor több tízmillió ember veszíti el állását és a munkajövedelmét. Sajátos jellegzetessége ennek a válságnak a globális kiterjedtsége és az, hogy a túlélés kényszere rengeteg országot, állami, vállalati és családi költségvetést sodort súlyos adósságokba, alaposan megnehezítve a jövő újratervezését. Ezekről a konkrét nehézségekről később beszélünk. Most lássuk a gazdasági növekedés modern, tudományos igényű felfogását.

5.2. A gazdasági növekedés tényezői

Bármely vizsgált gazdasági növekedési teljesítményt először mindenképpen időben és térben kell elhelyeznünk. Ez azt jelenti, hogy minimum egy kétdimenziós (idő, hely) rendszerben kell a megfigyelt jelenség számára pontokat kijelölnünk (az 5.1. ábrán az A és B tengelyek által meghatározott síkról van szó). Ezzel azonban még csak az alapokat jelöltük ki, de semmit sem tettünk a „növekedési folyamat finomabb szerkezetének” megismeréséért. Ahhoz, hogy a növekedési folyamatot pontosabban definiálni tudjuk, be kell vezetnünk egy további harmadik tengelyt is,

amely a folyamatot leíró, magyarázó változókat reprezentálja. Pontosabban e harmadik tengelyre, a vizsgálni kívánt további változók számának függvényében, annyi újabb „dimenziót” kell oda-képzelnünk, ahány független változó van a növekedést egyszerűsítve ugyan, de mégis viszonylag jól leképező modellben (a háromdimenziós ábrán ezeket változókat csak a C tengely jelöli).



5.1. ábra: A gazdasági növekedés hely, idő és egyéb magyarázó tényezőkön értelmezetten

A tengely – földrajzi kiterjedés, helyi természeti adottságok,

B tengely – a vizsgált jelenség időbeli kiterjedése,

C, D, E ... N tengely – magyarázó változók

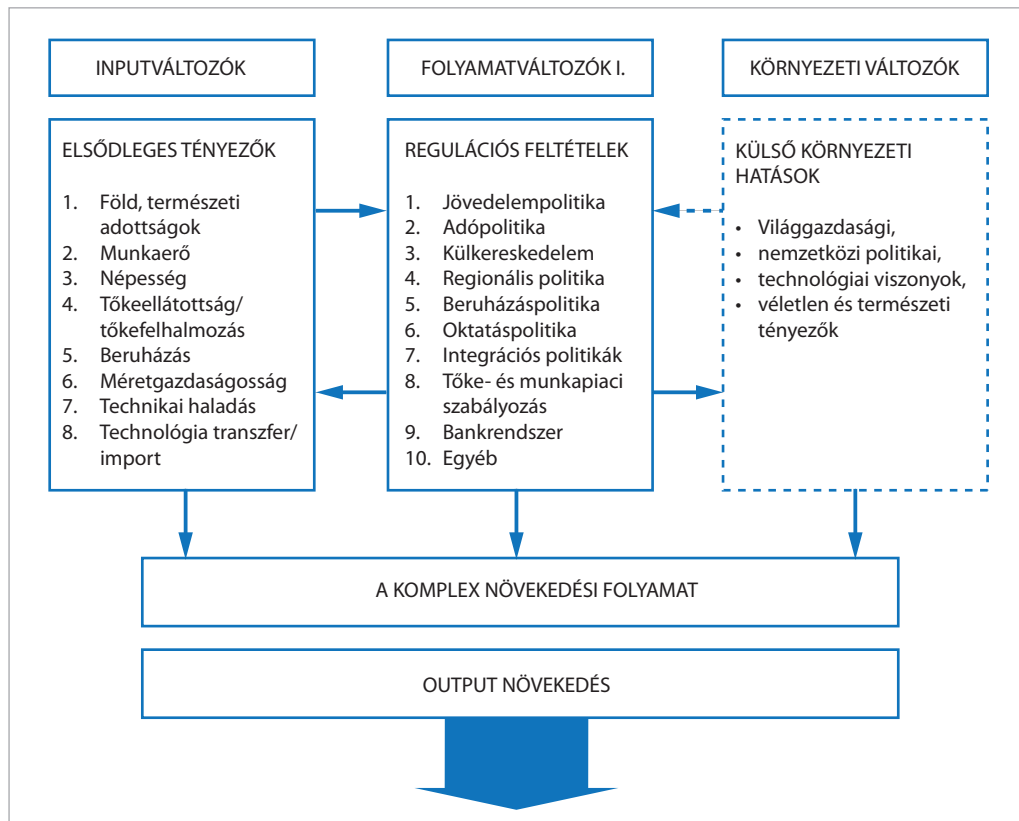
Forrás: MAGAS 2002: 346.

A kiválasztott történelmi időszak hosszúsága okozza az első bonyodalmat. Más növekedési képet kapunk ugyanis, ha a technológiai és a világgazdasági változásokat, általában az emberi tudás (gazdasági és kulturális ismeretek, információs rendszerek, szervezethez, vezetési ismeretek) hosszú távon ható, a növekedés szempontjából azonban létfontosságú változásait is figyelembe akarjuk venni, és egészen mást, ha ezektől eltekintünk.

Külön komplikációt okozhat, hogy ezek a hosszú távon ható változások, pontos időigényüket tekintve, országonként is igen vegyes képet mutatnak. De ami ennél is jelentősebb zavaró körülmény, hogy az úgynevezett magyarázó tényezők nem egyszerre, hanem sokszor éppen egymást keresztező ciklusokban, szimultán változnak. Ezért aztán egy-egy ország gazdaságtörténetéből igen nehéz olyan periódust kiragadni, amely a növekedést vizsgálándó minden fontos, éppen folyamatban lévő vagy már befejeződött változás tekintetében az éppen legfontosabb éveket öleli fel.

Talán meglepő, de a hely, a földrajzi meghatározottság tekintetében is egészen speciális dilemmák adódnak: ilyen például a nagyon ritkán számba vett, a természetes környezetben beálló változások azonosítása, számszerű érzékeltetése. De ilyennek nevezhetők a természetes erőforrások kimerülése, a klimatikus és talajviszonyok megváltozása, a településviszonyok és szokások átalakulásai, az emberi beavatkozás káros (szennyeződés) vagy éppen hasznos hatásai, mint a közlekedés vagy a kémiai talajjavítás által okozott egyéb ártalmak is. Olyan

növekedési potenciálváltozásokra kell tehát gondolni, amelyeket a „helyi koordináta” precízen nem tud figyelembe venni.



5.2. ábra: A gazdasági növekedés folyamatát befolyásoló tényezők
Forrás: MAGAS 2002: 348.

A modellszerű gondolkodás leegyszerűsítő és a valóságtól kényszerűen elvonatkoztató jellege azonban nem jelenti azt, hogy a közgazdaságtudomány nem rendelkezik a gazdasági növekedés olyan felfogásával, amely ugyan nem teljes, de mégis bizonyos mértékű megbízhatóságot és egyben mérhetőséget biztosít a gazdaságpolitikai gyakorlat művelői számára is. Létezik ugyanis a gazdasági növekedési modelleknek egy hagyományosan elfogadott, igaz, többször modernizált változata, amely alapjait tekintve neoklasszikus, szemléletében azonban már – és még – kifejezetten korszerű. A továbbiakban ezt a növekedési modellt tekintjük át.

5.3. A gazdasági növekedés modern felfogása

Az alábbi egyenlet a gazdasági növekedés modellezésének hagyományos, alapjait tekintve mind a mai napig időtálló konstrukciója, mellyel a gazdaság aggregát outputszintjének növekedését lehet leírni:

$$\text{GDP} = z(KL)^{1/2} \quad [1]$$

Ez az egyenlet azt mondja, hogy a GDP adott szintjének meghatározásához szorozzuk meg a felhasznált tőke mennyiségét a felhasznált munkával, majd vegyük ennek a négyzetgyökét, és szorozzuk meg „z” konstanssal, amely a munka (L) és a tőke (K) inputok mértékét rendeli hozzá a GDP egy megadott szintjéhez. Ennek, az úgynevezett Cobb–Douglas-féle termelési függvénynek pozitív, de csökkenő hozadéka van mindkét termelési tényező vonatkozásban. Ez könnyen belátható.²

E termelési függvény növekedést is megengedő változata így néz ki:

$$\text{GDP} = z(L^{\lambda}K^{1-\lambda}) \quad [2]$$

A GDP adott szintjei mellett a „z” paraméter ezúttal is konstans, és a termelési tényezők (K, L) termelékenységének növekedése esetében „z” növekszik úgy, hogy K és L adott szintjei magasabb GDP szintekhez tartoznak. Az λ , $1-\lambda$ kitevők az input-tényezők output rugalmasságát jelölik. A technikai fejlődés mértékét állandónak feltételezve a növekedés az idő (t) függvényében így fejezhető ki:

$$\text{GDP}_t = z(L_t^{\lambda}K_t^{1-\lambda}), \quad [3]$$

ahol „z” is, az idő függvényében, egyenletes (konstans) ütemben nő.

Ennek a függvénynek gyakorlati alkalmazhatóságával már több probléma adódott, a valóság igazi komplexitását ugyanis ez sem tudta megragadni.

Robert Solow úttörő, Nobel-díjhoz vezető munkássága nyomán az empirikus felhasználási nehézségek már viszonylag korán nyilvánvalóvá váltak: a Nobel-díjas közgazdász professzor egyszerű kísérletnek tette ki a fenti termelési függvényt: empirikus adatok felhasználásával alkalmazta azt az USA gazdaságára nézve, az 1909 és 1949 közötti időszakra. Solow két nagyon fontos dolgot fedezett fel. Egyfelől azt, hogy a gazdaság növekedésének csak alig felét lehetett a két hagyományos termelési tényező, a tőke és a munka (K, L) alakulásához kötni. Másfelől azt, és ez még meghökkentőbb, hogy az egy főre (munkavállalóra) jutó GDP-növekedés kevesebb mint 20%-a volt magyarázható a tőkeállomány növekedésével! A GDP-nek azt a részét, amelynek alakulását sem a munkaerő, sem a tőkeállomány növekedésével nem lehetett magyarázni, a szakirodalomban Solow-féle maradéknak nevezték el. A sejtés eléggé nyilvánvaló volt: a Solow-maradékot a technikai fejlődés indokolhatja.

Ez, tehát a technikai fejlődésről való gondolkodás alakította át leginkább a növekedésméletek korai, neoklasszikus koncepcióit. A gazdasági növekedéssel foglalkozó szakirodalomban Robert Solow mellett néhány kimagasló eredményt felmutató nevet találunk, így például Roy Harrod, Evsey Domar és Paul Michael Romer tudósokét (utóbbi 2018-ban megosztott közgazdasági

² Ez valóban könnyen belátható, ha ugyanis az első, illetve a második parciális deriváltakat vesszük, illetve megmutatjuk, hogy az első derivált pozitív, míg a második derivált negatív. Így például:

$$\partial \text{GDP} / \partial K = (1/2zL^{1/2}) / (K^{-1/2}) > 0, \text{ illetve}$$

$$\partial^2 \text{GDP} / \partial K^2 = (-1/4zL^{1/2}) / (K^{-3/2}) < 0.$$

A termelési függvény megengedi a konstans skáláhozadékok is, hiszen ha megszorozzuk mind a K-t, mind az L-t ugyanazzal a konstans λ -val, akkor belátható, hogy az egész függvény értéke ugyanazzal a λ -val szorzódik, mert $z(\lambda L \lambda K)^{1/2} = z(\lambda^2 LK)^{1/2} = \lambda (zLK)^{1/2} = \lambda (\text{GDP})$.

Nobel-díjat kapott az endogén, vagyis nem csak külső tényezők által magyarázható növekedé elméletéért).

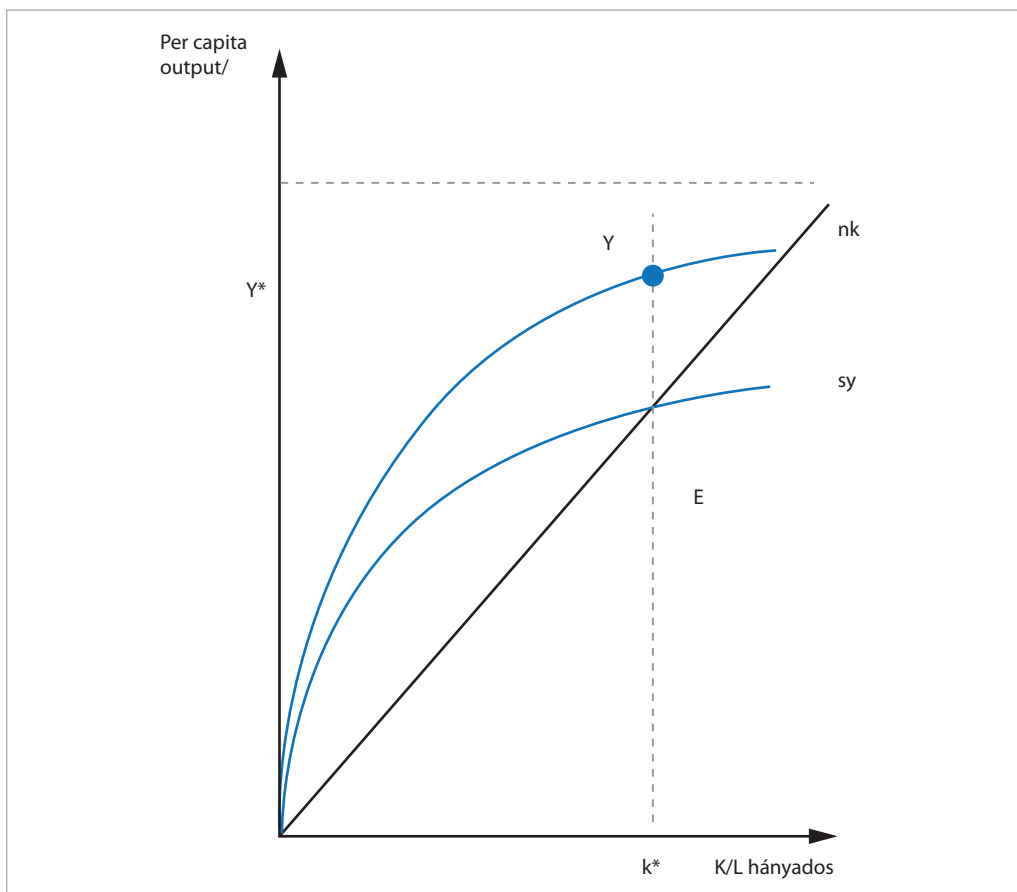
Azonban a neoklasszikus felfogás sikeres modernizálása lényegében Solow, az MIT profesz szora nevéhez fűződik. A továbbiakban ezért Solow növekedésfelfogását részleteiben is áttekint jük. Ezt követően pedig áttérünk a technikai fejlődés okozta bonyodalmakra.

Az 1950-es évek második felében Solow professzor új növekedési felfogást alakított ki, amelyért később, 1987-ben, Nobel-díjat is kapott. E felfogás a mai napig időállónak bizonyult, és empirikusan is kellően meggyőző igazolást nyert. Solow teóriáját valóban növekedési elmé letnek nevezhetjük, mert alapkérdése így hangzik: mitől növekszik hosszú távon a potenciális GDP (azaz a kapacitások maximális szintjeihez tartozó output). E kérdésfeltevés felfogásában neoklasszikus, mert nem arra kíváncsi, hogyan, miként jut el a termelés a potenciális szintre, hanem arra, hogy mi történik hosszú távon a potenciális output szintjével. A neoklasszikus gondolkodás azt feltételezi, hogy a gazdaságban – a növekedés szempontjából – a tényleges és a potenciális output szintjei azonosak. E felfogás szerint tehát a felhasznált tőke és munka mennyisége egyaránt növekszik. De mikor van tartható növekedési ütem és egyensúly? A növe kedést illetően egyensúly – hagyományos értelemben – akkor van, ha a paraméterek nem változ nak. Az egyensúlyi felfogás azt jelenti, hogy tartható egyensúlyi helyzetet rendelünk növekedési rátákhoz, illetve az azokat meghatározó termelési tényezőarányokhoz. Az úgynevezett állandó állapotú növekedési pályán (*steady state path*) az output, illetve a felhasznált tőke és munka mind azonos ütemben nőnek, ezért az egységnyi tőkére, illetve munkára jutó output szintje változatlan. Az állandó növekedési pálya mentén elért outputszintek jelentik azt a *locust*, mértani helyet, amely tehát a hosszú távú növekedési egyensúlyi helyzeteket képezi le. A Solow-féle növekedési modell szellemesen egyszerű és frappáns.

Nézzük azonban a részleteket is!

Tételezzük fel, hogy a munkaerő bővülésének üteme állandó (n), továbbá, hogy a jövedelmek meghatározott arányát (s) megtakarítják, a többi elköltik. Az aggregált tőkefelhalmozás (magán és közösségi együtt) a megtermelt output azon része, amit nem fogyasztunk el. Egy növekvő gazdaságban a tőkenövekedés először is azt jelenti, hogy nagyobb létszámú munkaerő mellett alakul ki egy tartható, tőke/munkaerő hányados; illetve hogy ez a hányados később, még nagyobb felhalmozást követően, nő. Ha az egy főre jutó tőke (K/L) mennyiségét (k) állandósítani kívánjuk, akkor a munkaerő n rátájú növekedése esetén ugyanilyen arányban kell növelni a termelésbe bevont tőkeállományt. Ha az egy főre jutó tőkék mennyiségét (k -t) növelni akarjuk, akkor több tőkét kell bevonni a termelésbe. Az 5.3. ábrán jól látszik, hogy mi történik a fenntartható növe kedési (*steady state path*) pontokon kívül.

Az nk egyenes azon pontok mértani helye, amely mentén a tőke/munkaerő hányadosa n ütemben növekedő munkaerő-állomány mellett is állandó. Az sy görbe, a növekvő munkaerő állomány mellett felvehető, az egy főre jutó megtakarítás (beruházás) szintjéhez tartozó *per capita* outputok mértani helye. A hosszú távon tartható, a növekvő munkaerő-állomány mellett megvalósuló, állandó állapotú növekedés az a pont, nevezetesen E , amelyben a beruházások (megtakarítások) szintje éppen biztosítja a konstansként tartható tőke/munkaerő hányadost (k^*). Az E pontban igaz az, hogy az egy főre jutó output (y^*) és a felhasznált tőke harmonikusan, tehát együtt nőnek az aktív népesség (munkaerő) szaporulattal.

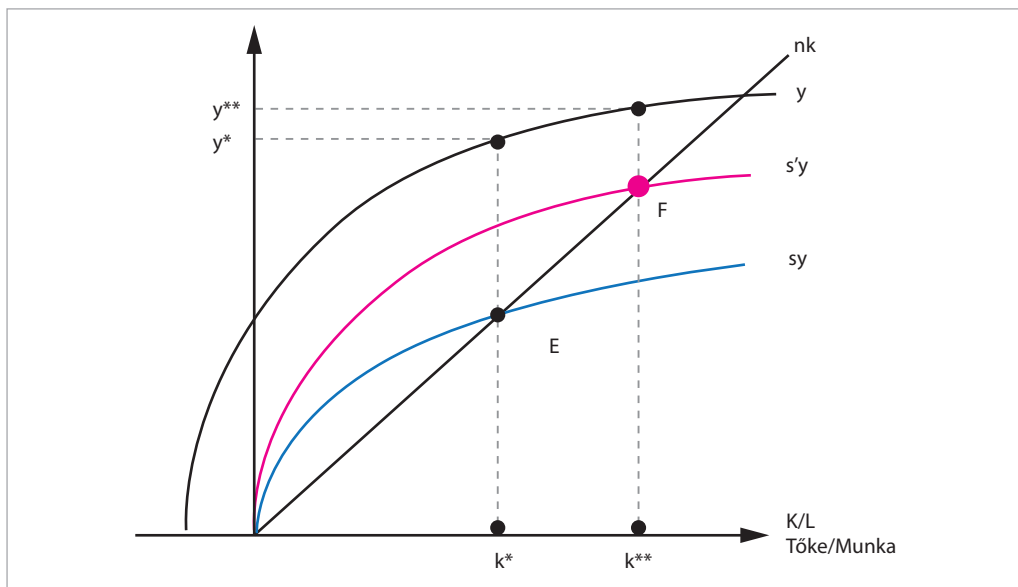


5.3. ábra: Neoklasszikus növekedés

Forrás: MAGAS 2002: 370.

Ha az egy főre jutó tőkeállomány szintje alacsony, akkor a gazdaság, a hosszú távon tartható növekedési pont, vagyis E alatti növekedést fog produkálni. Az E ponttól balra, az egy főre jutó megtakarítás (sy) nagyobb, mint az nk indokolta szint (ami ahhoz szükséges, hogy a növekvő munkaerőt azonos szinten lássuk el tőkével), ezért az egy főre jutó tőkeállomány növekedni kezd. Az E ponttól jobbra lévő pontokban mindennek a fordítottja történik. A lényeg tömören fogalmazva az, hogy bármely pontban (az E ponttól jobbra, avagy balra) kezdjen is növekedni a gazdaság, a gazdasági növekedés mértéke, hosszú távon, kénytelen lesz fokozatosan visszatérni az úgynevezett hosszú távon tartható állapothoz, azaz az nk -n lévő E (úgynevezett *steady state*) ponthoz.

Hamis tehát – az 5.4. ábra érzékelteti majd, miért – az a gyakran hangoztatott következtetés, amely szerint abban az esetben, amikor a megtakarítási hajlandóság növekszik, azaz rendszeresen többet takarítunk meg, és azt mind beruházásra költjük, akkor tartósan magasabb növekedési ütemet érhetünk el! Ezért mondtuk már a bevezető, a bibliai időkről szóló állításunkban, hogy a megfelelően kialakított megtakarítás mértéke kritikus és mindig nehéz, megfontolt döntést igényel.



5.4. ábra: Neoklasszikus növekedés magasabb megtakarítási ráta mellett

Forrás: MAGAS 2002: 371.

Az eredeti növekedési pont (E) a megtakarítási hányad (sy) növekedésével $sy \rightarrow s'y$ -ba mozdul el, és egy új növekedési pont, F, keletkezik. Ez megnöveli mind az egy főre jutó output (y^{**}), mind az egy főre jutó tőke (k^{**}) szintjét, de valójában a hosszú távon tatható növekedés mértékét nem befolyásolja! Miután hosszú távon az y^{**} is csak egy, kifejezetten csak az nk egyenesen lévő ponthoz rendelhető, ezért az output és a munkaerő együttesen még mindig csak n ütemben növekedhet!

Ha nincs változás a termelési tényezőkben (és a termelési függvényben, amely az inputok és outputok között kapcsolatot teremt), akkor az 5.4. ábrán jól látszik, hogy az eredeti E pontban sy egyenlő nk -val, azaz, n rátájú növekedés mellett k nem változik. Az új, megnövelt megtakarítási hányadoshoz tartozó F pontban csak a k^{**} magasabb, mint az E pontban a k^* , de a tartható növekedési ütem, az n , nem! A k^{**} a tőke/munka arány (K/L) és az egy főre jutó output (y^{**}) tehát valóban rendre nagyobbak: ez a magasabb megtakarítási ráta hosszú távú hatása. E hatás azonban a termelékenység (tőkeellátottság) szinteket, és nem a növekedési ütemet érinti! Bármely hosszú távon tartható, állandó állapotú pontban az L , K , Y egyenlő mértékben és rátával nőnek, amely rátát a modellen kívül határozzák meg. Ezen ráta pedig a munkaerő (aktív népesség, tőke/munka arány) növekedési rátája.

Ez a modell sokáig kellően egyszerűnek – és így frappánsnak is – tűnt, de sajnos a valóság által kreált fejleményeknek, és főleg a statisztikáknak, ez sem felelt meg. Igaz ugyanis, hogy a tőke és a termelés általában egyforma rátával növekednek, de mindkettő gyorsabban nő, mint a munkaerő. Ez öröndetes, ezért vagyunk jóval gazdagabbak, mint nagyapáink. A teljes magyarázat – sejthetően – a technikai fejlődésben rejlik, amit viszont eddig nem vettünk figyelembe. Fel lehet azonban fogni a technikai fejlődést pusztán úgy, mint a munka termelékenységét, és így, végső fokon, mint kvázi a munkaerőt növelő tényezőt. Ha a munkaerő megduplázódik, annak hatását nem nehéz látni. Ha ezzel szemben, a munkaerő száma konstans, de teljesítménye meg-

duplázódik, az a végeredményt tekintve megint ugyanaz. Ezért, nem véletlen, hogy a modern közgazdaságtan számára a technikai haladás munkaerőt növelő tényező, azaz a munkaerő-kínálatot növelő szerepre redukálható.

A korábbi, egyszerű modellhez visszakanyarodva tételezzük fel, hogy a technikai haladás rátája t . Ez azt jelenti, hogy a tényleges munkaerő-növekedés nem n , ahogy azt korábban feltételeztük, hanem mondjuk $n + t$. Ezért a fenntartható egységnyi növekedési (*steady state path*) pontok nem az nk , hanem $(n + t)k$ egyenesen lesznek. Annyi tehát csupán a különbség, hogy immáron nem az egy munkásra eső tőkét és outputot mérjük, hanem az egy munkaerő egyenértékre eső tőke és output mérőszámokat képezzük. Miután a munkaerő-egyenérték most $(n + t)$ ütemben nő, ugyanezt a növekedést követi a tőke és az output is. Ezzel a meggondolással tehát a Solow-féle növekedési elmélet lényegében teljessé és kellően hitelessé válik. Pusztán az okoz némi „kellemetlenséget”, hogy mind a két növekedési kulcsváltozót, nevezetesen az n -t és a t -t, a modellen kívül határozzák meg. Ezért aztán a neoklasszikus modellt a gyakorlatban, megszületésétől kezdve, arra használták, hogy a gazdasági növekedés statisztikai számbavételénél elkülönítsék a kifejezetten különböző, de mérhető inputokhoz köthető és az úgynevezett „maradék” vagy reziduális tényezőt, mely utóbbi viszont lényegében a technikai fejlődéshez kapcsolható.

A növekedés alapmodelljeit eredetileg zárt nemzetgazdaságokra alakították ki. Szükség mutatkozott ezek kiterjesztésére, mégpedig a nemzetközi kereskedelemre és tőkeáramlásra is, továbbá a nyitott GDP és nemzeti jövedelem termelői logika beépítésére.

A továbbiakban ezt, a nyitott gazdaságokra kialakított alapfelfogást tekintjük át, ahol a teljes nemzetgazdasági output értelmezésekor az adott nemzetgazdaságból ki- és az azokba beáramló áru- és pénzfolyamok egyenlegét is számba vevő logikát követjük.

5.4. A GDP és az egyensúlyi nemzeti jövedelem értelmezése nyitott gazdaságban

Induljunk ki abból, hogy mit is jelent a GDP jövedelmi felosztása zárt gazdaságban. Egy zárt gazdaságban keletkezett összes jövedelem a felhasználási/költési oldalon három területre áramolhat (jelölésükhöz a hagyományos angol kezdőbetűket használjuk). Vagy a háztartások végső fogyasztására (C , *consumption*), vagy beruházásra (I , *investment*) vagy közösségi fogyasztásra, a kormányok általi költsékre (G , *government expenditures*) fordítódik:

$$Y = C + I + G \quad [4]$$

Egy nyitott gazdaságban azonban a belföldön termelődött/felhasználható jövedelem kiegészül a kifelé eladott – export – tételek után kapott, így befelé áramló jövedelemmel (X), illetve csökken az importált javak és szolgáltatások után fizetett, és így kifelé irányuló, import számlák értékével (M), pontosabban, a belföldi keresletben e kettő különbségével, az úgynevezett nettó exporttal ($X-M$) is lehet számolni. Az előjel természetesen számít! Az egyensúlyi jövedelmet meghatározó egyenlet ezért a nyitott gazdaságban az $(X-M)$ taggal módosul:

$$Y = C + I + G + (X-M) \quad [5]$$

Ha a nettó export egyenlege $(X-M)$ exporttöbbletet mutat, tehát pozitív előjel (+) esetén, akkor a szám azt a kiviteli jövedelemtöbbletet mutatja, amely a nemzetgazdaság számára jövedelemként rendelkezésre áll. Ez az érték pedig a nemzetközi áru- és szolgáltatás piacon formálódó külke-

reszkedelmi mérleggel azonos. Ezen mérleg ugyanakkor nemcsak a termékek, hanem bizonyos olyan szolgáltatások (például a turizmus, idegenforgalom, vendéglátás) exportját is felöleli, amelyeket gyakran „láthatatlan” exportnak neveznek. Az import (M) nyilvántartása a nemzeti számlákon meghatározott árfolyamokon, általában devizában is történik. A hazai és külföldi pénzben kifejezett árak közötti átjárást (átváltást) egy egységes árfolyamon értelmezve érdemes elképzelni. A pontos statisztikai számbavétel azonban – különösen nagy deviza árfolyam-ingadozások esetén – az egyensúlyi jövedelem akár 1–3%-os eltérését is okozhatja, amely számos kis, nyitott gazdaság esetében lehet akár egy-egy év teljes GDP-növekménye is. Ez bizony nagyon lényeges körülmény. Ebben a pénzáramlási és a nyitott gazdaságok pénzforgalmi, a valósághoz némileg közelebb eső keretben, érdemes szólni egy másik, a GDP-számbavétel (*GDP-accounting*), azaz, a nemzeti számlák egy másik mérlegazonosságról is. Az egyik talán legfontosabb, további, nemzetközimérleg-tétel az úgynevezett folyó fizetési mérleg (*current account*, CA), amely az áruforgalmon túl, az éves szinten esedékes, lényegében a nemzetközi hitel- és tőkeáramláshoz kötődő pénzmozgásokat is mutatja, leginkább az évben esedékes kamat- és osztalékfizetéseket, valamint az egyéb hivatalos állami transzferek (így például külföldi segélyezés, katonai kiadások) nettó mérlegét is tükrözi.

$$CA = (X-M) \leq (S-I) + (T-G) \quad [6a]$$

$$CA = (X-M) \geq (S-I) + (T-G) \quad [6b]$$

Egy nyitott gazdaságban a folyó mérleg (CA) éppen azt mutatja, hogy az adott évben szükség volt-e a nemzetgazdaságban külső forrásra. Ha például a belföldi megtakarítások (S) és a beszedett adók (T) nem fedezték a gazdaság fogyasztáson, tehát C-n túli igényeit belföldi beruházásra (I) és a közösségi fogyasztásra, kormánykiadásokra (G), vagyis $S < I$, $T < G$, akkor a különbséget – értelemszerűen – csak a külföldi forrás adhatta. Az $(S-I)$, a magán vagy privát nettó megtakarítás, a $(T-G)$ pedig a nettó közösségi megtakarítás vagy – az előjeltől függően – éppen túlköltség.

A folyó fizetési mérleg (CA) így tehát azt is jelenti, hogy egy ország az adott évben a külföld felé a nemzetközi áru- és pénzforgalmával, nettó értelemben, többet vagy kevesebbet fizetett, mint amit onnan kapott. A mérleg előjele pedig arra mutat rá, hogy az adott ország az adott évben – összességében – adósi vagy hitelezői pozíciót segített építeni. Ha a fizetési mérleg az éves folyó pénzáramlás szintjén negatív, ahogy az a [6a]-ban látszik, akkor neki hiteleznek (ő tartozik); ha pedig pozitív, ahogy a [6b]-ben láthatjuk, akkor ő hitelez kifelé, és neki tartoznak külföldről. A nyitott gazdaság teljes külső finanszírozókéességét a tőkemérleg bevonásával kapjuk, amelyben az egyszeri nagyobb összegű, éves külföldi beruházások/tőkekihelyezések, illetve hitelfelvételek/kihelyezések is benne vannak. Ezt most nem részletezzük. Csak annyit rögzítünk, hogy a gazdasági növekedés szempontjából a külfölddel bonyolított kereskedelmi, beruházási és hitelezési folyamatok egyaránt segíthetik és gátolhatják is a tartós és kellően stabil szerkezetű bővülést, tehát olyat, amely a foglalkoztatás és a gazdaság általános jövedelemteremtő képesség szempontjából is kedvező irányokat mutat. A fizetési mérleg állapota és az előjele önmagában nem mutatja, hogy egy gazdaság a nemzetközi környezetében hogyan teljesít. Lehet ugyanis egy ország tartósan deficitese, és mégis gazdaságilag erős, jól teljesítő és növekedő, prosperáló. Ilyen például az USA gazdasága, amelynek a fél világ gazdaság tartósan és örömmel hitelez annak ellenére, hogy krónikusan deficitese kereskedelmi és fizetési mérleggel zárt az elmúlt három évtizedben.

Nézzünk ezek után egy egyszerű, a mikroökonómiai tankönyvekben bevezető szintűnek minősülő, lineárismodell-változatú leírást. Logikáját tekintve ez is érzékelteti az úgynevezett jövedelem és költség (*income/expenditure*) vagy aggregált kereslet azonosság felhasználását. Nevezetesen azt, hogy melyik a lehető legmagasabb egyensúlyi jövedelem (y), tehát az, amely a lehető legnagyobb outputot és foglalkoztatást eredményezi.

Egy ország exportját – adott termékminőséget, kínálati árakat, árfolyamokat feltételezve – alapvetően a külföldi kereslet határozhatja meg. Egy kis ország azonban hiába termel többet, nem biztos, hogy többet fognak tőle vásárolni. A modell számára az exportot ezért autonóm, belülről nem meghatározott, a belföldön keletkező jövedelemtől független tényezőként fogjuk fel. Az egyensúlyi nemzeti jövedelem termelődése szempontjából viszont az import iránti kereslet kétféle elemből tevődik össze: az autonóm, a jövedelemtől független importból és a jövedelemtől függő importból. Az import egy része nem a hazai jövedelem függvényében változik (hanem eleve adott, mint nem helyettesíthető szükséglet, import terhekkel (például vámok stb.) együtt. Ezt hívjuk az import autonóm részének. Az import másik része viszont függ a jövedelemtől. Ugyanis ha több a jövedelem, akkor többet is fogyasztanak, s a többletjövedelmek egy részét külföldi termékekre költik. Tehát, ha nő a jövedelem, nő az import, és fordítva. Az import-határhajlandóság (m) azt mutatja, hogy a jövedelem egységnyi változása milyen nagyságú importváltozást eredményez.

$$m = \text{import változása} / \text{jövedelem változása} = \Delta M / \Delta Y \quad [7]$$

Az importfüggvény lineáris változatban:

$$M(Y) = M_0 + m^*Y, \quad [8]$$

ahol M_0 az autonóm import, m^* pedig az import-határhajlandóság együtthatója.

Az importfüggvény meredeksége az import-határhajlandóság. Ha tehát az import-határhajlandóság nő, az importfüggvény meredekebb, ha viszont csökken, laposabb lesz. Az 5.5. ábrában látható külkereskedelmi függvény Y_e jövedelemszinten van egyensúlyban. Ennek fenntartása a tudatos gazdaságpolitika feladata, mert nincs olyan automatikusan működő gazdasági mechanizmus, amely biztosítaná azt. Változatlan autonóm részek és import-határhajlandóság esetén, amíg a jövedelem el nem éri Y_e -t, a külkereskedelmi mérleg szufficitessé lesz, majd Y_e jövedelemnél kerül egyensúlyba. E felett pedig deficit keletkezik, ami folyamatosan nő.

A zárt gazdaság keresletéhez viszonyítva a nyitott gazdaság számára az export keresletnövelő tényező. Az import viszont csökkenti a belföldi keresletet, hiszen az importért a külföldnek fizetett összegek mértékével csökken a hazai áruk iránti kereslet. Ha egy ország nettó exportja pozitív, akkor nő a belföldön elkölthető jövedelem, s valószínűleg a foglalkoztatottság is. Ekkor szokták azt mondani, hogy a nettó export „húzza” a növekedést. A kivitelnél magasabb import-számla viszont deficit, amely csökkenti a jövedelmet és a foglalkoztatottságot. A jövedelem belső felhasználását jelöljük F -fel.

Zárt gazdaságban:

$$Y = c^*Y + F_0 \quad [9]$$

$$F = C + I + G \quad [10a]$$

A jövedelem belső felhasználásának autonóm elemeit jelöljük F_0 -val:

$$F_0 = C_0 + I + G \quad [10b]$$

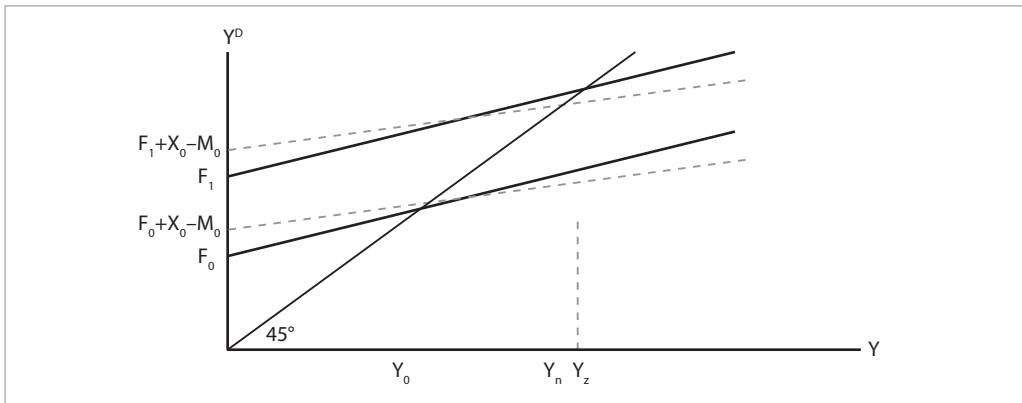
Az egyenlet nyitott gazdaságban:

$$Y = c^*Y + F_0 + X_0 - M_0 - mY, \quad [11a]$$

ebből

$$Y = (c-m)Y + F_0 + X_0 - M_0 \quad [11b]$$

A [9]–[11b] egyenletekből és az 5.5. ábrából is láthatjuk, hogy zárt gazdaságban a tervezett jövedelemnövekedés nagyobb mértékben növeli az aggregált keresletet, mint a nyitott gazdaságban (zárt gazdaság esetében $c^*\Delta Y$, az ábrán pedig az F_1 -ből induló összkereslet magasabb ponton találkozik a 45° -os egyenessel; nyitott gazdaságban $(c-m)\Delta Y$, illetve az ábrán az F_1 -ből induló összkereslet alacsonyabb szinten metszi a 45° -os egyenest]. Nyitott gazdaságban ugyanis az import „beleharap” a belföldi keresletbe, a c^* -ből (c^*-m) lesz, ezáltal laposabb lesz az összkeresleti költség egyenese, emiatt pedig jóval lejjebb, tehát alacsonyabb output mellett találkozik a 45° fokos egyenessel, ahol az egyensúlyi szinteket találjuk. Tehát a nyitott gazdaság egyensúlyi jövedelme (Y_n) alacsonyabb, mint a zárt gazdaságban (Y_z).



5.5. ábra: Egyensúlyi jövedelem zárt és nyitott gazdaságban

Forrás: LINDERT–PUGEL 2000: 471. alapján a szerző szerkesztése

Az 5.5. ábrából látható az is, hogy a kezdeti állapotban a két gazdaság jövedelme azonos. Ha megnő a belső autonóm fogyasztás F_1 -re, akkor a zárt gazdaság jövedelme (Y_z) nagyobb lesz, mint a nyitott gazdaság jövedelme. Ennek az oka az, hogy a nyitott gazdaságban a hazai jövedelmek körforgásából rendre levonódik az importra fordított rész. Ez a különbség annál nagyobb, minél laposabb, kisebb a (c^*-m) a nyitott gazdaság makrokeresleti függvényében, vagyis minél nagyobb az import-határhajlandóság, tehát az import iránti étvág, amelynek koefficiense a modellben az m . Ezen egészen egyszerű modell szintjén is azonban különbséget kell tennünk kis és nagy ország között. Ugyanis, ha egy országnak nő a jövedelme, megnő az importja, ami – mérettől függően – növelheti a másik ország exportját, jövedelmét és így importját is, mintegy egymást

erősítve. Ezt nevezzük jövedelmi visszahatásnak, amely azonban csak nagy országokra igaz, ugyanis egy kis ország jövedelmének változása nincs érdemi kihatással a partner ország jövedelmére. Kis ország a külföldi jövedelemre legfeljebb csak adottságként tekinthet (nincs hatással rá). Mivel Magyarország is kis nyitott gazdaság, ezért a továbbiakban kis országgént fogunk rá tekinteni, de szólunk majd a nagy országok eltérő eseteiről is.

Ákár kicsi, akár nagy egy gazdaság, a konjunktúra és általa a foglalkoztatás egy kívánt, kellően magas szintjének fenntartása meglehetősen bonyolult szabályozási probléma. Mégpedig abban az értelemben, hogy mind a keresleti, mind a kínálati oldalon több választási lehetőség is lehetséges arra, hogy a gazdaságpolitika melyiket is támogassa.

Miként és melyiket ösztönözzé, melyik támogatása a leghatásosabb a megnövelni kívánt teljes bővülési mérték szempontjából. A dilemma tehát az, hogy a gazdaságpolitikai kormányzás az összkereslet komponenseit illetően melyiket is preferálja, a fogyasztást (C), vagy a beruházást (I), netán az állami kiadásokat (G), vagy esetleg a nettó export ($X-M$) legyen a kitüntetett, a növekedést leginkább húzó keresleti tényező. Nos, ez a kérdés már régóta foglalkoztatja a makroökonómia kutatóit, és az 1929–33-as világgazdasági válság óta elmúlt közel száz évben, különböző iskolák és filozófiák, sőt, divatirányzatok alakultak ki a kérdés megoldása körül, hogy milyen eszközök, gazdaságélénkítő, támogató vagy éppen a hibás folyamatokat fékező, a túlfűtött folyamatokat lehűtő lépések vezethetnek sikerre, főleg mély és elhúzódó gazdasági válságok esetén, amikor a helyes alkalmazkodást illetően már nem lehet csak a piaci mechanizmusokban bízni, amikor az államnak a mélyrepülő gazdasági folyamatok helyreállításában majdnem mindig aktivizálnia kellett magát, mert a spontán, pusztán piaci reakciók már elégtelennek bizonyultak.

Válságkezelésben a szabályozási nehézségek mellett mindig felmerül az a nagyon fontos kérdés is, hogy kik és hogyan fogják viselni a válságot legyűrni hivatott intézkedések pénzügyi terheit, kiknek kell valójában majd nagyobb áldozatot hozni. Ráadásul ezek a kérdések generációk közötti összefüggésben merülnek fel, hiszen például, ha az állam hosszú távra nagyobb léptékben adósodik el, akkor a törlesztés terhe is időben kijjebb tolódik, a következő generációk vállait is nyomva.

Előre kell bocsátani, hogy a gazdasági válságok kezelésének elvei és módszertana nemcsak politikai nézetek szerint erősen változó, hanem – jelenleg – még a tudomány számára sem mutat egységes képet. A kérdés, súlyos társadalmi kihatásai miatt mind tudományos, mind pedig izzó politikai viták állandó forrása is.

A makroökonómia sok nagy kérdése közül is kiemelkedik a válságidőszakokban alkalmazandó legjobb és bevált gyakorlat körüli vita máig lezáratlan jellege. Noha minden tartós és mély gazdasági válság kiobbantó oka, eredete, lefolyása és a visszaesés mértéke, időbeni elhúzódása más és más, mégis, jogos az igény valamilyen közös nevező kialakítására, a leginkább javallott és alkalmazandó válságellenes – alapesetben anticiklikus – lépések kijelölésére.

A továbbiakban azt vizsgáljuk, létezik-e ilyen közös nevező, az állami szerepvállalást illető alapvető válságkezelési filozófiákat és a tényleges, az OECD-országokban megvalósult fiskális gyakorlatokat tekintjük át.

5.5. A megszorítók és az élénkítők (keynesianusok) lezáratlan vitája, a válságkezelés fiskális tanulságai az OECD-ben, 2008–2020 között

A 2008–2009-es válság pénzügyi eredetű volt, az USA-ból indult ki, onnan terjedt át Európába is, ahol felerősítette az eurozóna már meglévő belső egyensúlytalanságát, és tovább mélyítette az uniós tagországok közötti pénzügyi – leginkább fiskális – árkokat.

Két alapvető kérdést vizsgálunk e részben. Vajon mennyire nevezhető keynesiánusnak vagy éppen megszorítónak (*austerity-like*) a fejlett országokban alkalmazott költségvetési politika a 2006–2013 közötti, vagyis a 2008–2009-es válságot is lefedő időszakban, ha a fiskális szigorítás GDP-hez viszonyított arányát vizsgáljuk? És ha a magyar költségvetési kiigazítás mértékét nézzük, akkor arról mi állítható?

5.5.1. A ciklikusság kezelésének módszerei

Hogy a kiigazítás vajon keynesi ihletésű (típusú) vagy inkább megszorítást mutató beavatkozásnak minősül-e, a szerint döntjük el, hogy a vizsgált időszakban az úgynevezett strukturálisan kiigazított mérlegtöbblet (ti. az előjellel ellátott egyenleg) a GDP hány százalékát érintette, és milyen végső előjellel. Ennek függvényében beszélünk ugyanis a válság utáni időszakban megszorító vagy szűkítő, illetve lazító vagy bővítő fiskális politikákról, természetesen ahhoz képest, ami előtte volt jellemző. Az OECD-országok mezőnyét tekintve háromféle típusú fiskális alkalmazkodást azonosítunk, így: állami keresletbővítő, semleges és állami keresletszűkítő – megszorító – jellegű fiskális alkalmazkodást.

„Új megegyezés alakult ki arról, hogyan kell értelmeznünk a gazdaság fluktuációját” – így érvelt Gregory Mankiw, a Harvard Egyetem professzora, még a válságot megelőző évben.³ Ehhez képest, a 2008–2009-es „nagy recessziót” követően, a Nobel-díjas Robert Lucas a válság okairól és gyógymódjairól kialakult vitát bővli közgazdaságtannak (*Schlock-economics*) nevezte annak nyomán, hogy Obama elnök az USA gazdaságának újraélesztésére egy nagy állami stimulus, állami költséssel járó lökés tervét tette le az asztalra. Egy másik Nobel-díjas, Paul Krugman, azt állította, hogy Lucas és a hozzá hasonlóak, a makroökonómia középkori, „sötét időszakát” idézik.⁴ Ilyen erős szavak a legnagyobb tekintélyű, tudós szerzők tollából bizonytalanságot, sőt, komoly kételyeket ébresztettek a lelkiismeretes kutatóközösségekben, a közvéleményről nem is beszélve.

Az elméleti viták helyett mi inkább statisztikai megfigyelésekre támaszkodunk, megfogalmazva néhány, széles körben már elfogadott kiinduló pontot. Először néhány alapmegállapítást teszünk az üzleti ciklusok természetéről. A későbbiekben arra az alapvető kérdésre igyekszünk választ adni, hogy az elmélet és a korábbi tapasztalatok alapján vajon létezik-e egységes vagy márkánsan jó és sikeres válságkezelési gyakorlat, akár keynesiánus, akár megszorító, azaz az állami kiadásokat csökkentő. A válaszuk pedig inkább nemleges lesz. Erre a következtetésre jutunk ugyanis, ha megvizsgáljuk a hét vezető OECD-gazdaságot és az Európai Unió válságkezelési – 2008–2015 közötti – tapasztalatait. Kiemelt figyelmet fordítunk az amerikai gazdaságban megfigyelhető folyamatokra, mert a fejlett világ – teljes joggal – leginkább azt figyeli, miként reagálnak a gazdaságpolitika felelősei a világgazdaság e vezető országában.

³ MANKIW 2006: 13.

⁴ E vita általános jelentőségéről és mai vonatkozásáról értekezik a „Free Exchange” rovatban a *The Economist* The Economist 2016.

Az egyik, ma is releváns és kellően modern szemléletű kiinduló gondolkodási keretet a makro-ökonómia ciklikusságra vonatkozó útmutatásai között érdemes keresni. Ezért – ebben a fejezet-részben – áttekintünk néhány ilyen, a ciklikusságra vonatkozó, bevettnek tekinthető proposíciót, és szólunk azok konkrét, a mai válság utáni helyzettel összefüggő relevanciájáról. Hangsúlyozzuk, hogy a fejezet ezen, 6.5. alatti része inkább statisztikai és gazdaságtörténeti tényeket próbál összegyűjteni, valójában válságanatómiát, válságkezelési adalékokat kínálva. De elemzésünket elméleti alapvetésekkel kezdjük, majd a 5.5.3. részben áttekintjük az amerikai gazdaságfejlődés néhány jellegzetességét az 1965–2015 közötti időszakra vonatkozóan, és rámutatunk a ciklikusság és a stabilitás együttes jelenlétére. Ezt követően a vezető OECD-országok válságkezelési tapasztalatait tárgyaljuk, majd az EU-t vizsgáljuk ugyanilyen szemszögből. A 5.5. alatti részt összegzés és konklúziók zárják.

5.5.2. Néhány kiinduló megállapítás

Az alábbiakban néhány olyan kiinduló megállapítást, egyben, ha tetszik, fősodornak is nevezhető, tehát már bevett, fogalomszintű proposíciót teszünk, amelyekben a makroökonómia-felfogások lényegében megegyeznek. De rögtön hozzátesszük: ezeken a proposíciójellegű megállapításokon túl, a konkrét, számszerűsíthető és tartósan általánosítható összefüggésekben azonban már a főáramban sincs összhang. Ezt erősíti meg mértékadó magyar és külföldi szerzők is.⁵ Nincs a kezünkben ugyanis egy olyan időtálló, azaz a megváltozott körülmények függvényében is bizonyítható, kvantitatív makroökonómiai összefüggés, amely pontos előrejelzésre is alkalmas lenne. A 2008–2009-re kialakult válság beköszöntének sem az idejét, sem a visszaesés mértékét, később pedig a visszarendeződés, az outputnövekedés normálállapota elérésének idejét, valamint a tartós gazdaságélénkülés és a teljes normalizálódás folyamatának időtartamát pontosan előre jelezni nem lehetett.

Lássuk a proposíciókat:

– *A trend és ciklus.*

Ha az a kérdés, hogy vajon létezik-e kódolható (értsd: előre jelezhető) trend és ciklus, vagyis, van-e valamilyen tartós és előrejelzésre is alkalmas közgazdasági összefüggés, vagy inkább csak indikatív statisztikus megfigyeléseink vannak, akkor a válasz inkább az utóbbi. Tehát vannak trendre utaló statisztikus megfigyeléseink, de sem a trendek tényleges jövőbeli hossza, sem a kilengések amplitúdója nem kalkulálható valamilyen – a közgazdaságtudomány szerint bizonyítottan – állandó (tehát parametrizálható) formulával.⁶ A valóságban a teljes kibocsátás és a termelékenység-növekedés sem haladnak együtt, mert inkább eltérő, mint azonos ütemben növekednek. A kibocsátás trendvonala ezért a hosszú távon simított, azaz a rövid távú ingadozásoktól megtisztított vonallal azonos. Definíció szerint tehát az üzleti ciklus a trendvonal körüli rövid távú eltérést, ingadozást jelent.

– *A politikai üzleti ciklus.*

E felfogás szerint, a kormányok költekezéseik és általában fiskális lépéseik nyomán manipulálni képesek a gazdaságot abból a célból, hogy a választások előtt a gazdaság állapota kedvezőnek tűnjék. Egy kormány saját maga is elindíthat egy új növekedési

⁵ CSABA 2009; CSABA 2013; MÓCZÁR 2010; MELLÁR 2010; MELLÁR 2015; GYÖRFFY 2014.; MEYER 2013.

⁶ BERNANKE–GERTLER–GILCHRIST 1999; BERNANKE 2009.

ciklust, amely lehet ugyan jó szándékú, de ha rosszul időzített vagy méretezett, akkor sikertelen lesz.

– *A ciklusok hossza.*

Az üzleti ciklusok természetüknél fogva olyanok, amelyek hoszaikat tekintve azért változhatnak, mert kezdetben az új feltételekhez való makroökonómiai alkalmazkodás lassú, vagy esetleg azért, mert az időbeli helyettesítés jelen és jövő között – mind fogyasztási, mind a beruházási piacon – nagyon nehézkes. A ciklus időtartamában a szabályosság néha jelen van, néha azonban nincs. Mind az amerikai fogyasztási, mind a beruházási, illetve a hitelpiacon ennek, a ciklusokra vonatkozó egyenetlenségi megfontolásnak, fontos és kiemelt jelentőséget tulajdoníthattunk.⁷

– *Az úgynevezett multiplikátor akcelerátor modell.*

Ez a modell arra mutat rá, hogy a beruházások a jelenben elvárt profittól függenek. Ez a felfogás azt feltételezi, hogy a jelenbeli várakozások mindenkor tükrözik a múltban ténylegesen keletkezett kibocsátás szintjét is. Az akcelerátor modell önmagában is termel egy ciklust, de jobbra azért, mert azt feltételezi, hogy a vállalatok meglehetősen „ostobák”, miután nem számolják bele saját várakozásaik hatását magára a ciklusra. A pénzügyi beruházások, az ingatlan fejlesztések esetében és főleg a jelzálogpiaci hitelezésben bizony gyakran felmerülhetett a gyanú, hogy erről a ti. „csak saját magamat látom” esetről van szó.⁸ De erre, ti. a rendszerszintű kockázatok láthatatlanságára enged következtetni is.⁹

– *A kapacitáskorlát.*

A teljes kapacitások korlátja felülről, illetve a negatív bruttó beruházás lehetetlensége alulról, limitálják az outputingadozás mértékét. A készletváltozások akkor okoznak ingadozást, ha azok tervezett csökkentést testesítenek meg, tehát, ha nem „elszenvedett” készlet szint változásokkal van dolgunk. A készletváltozás ezért általában okozat, tehát nem oka, hanem következménye az ingadozásnak. Ez nagyon fontos megállapítás a 2008–2009-es pénzügyi válság összefüggésében, amennyiben sem az amerikai lakásépítés, sem az egyéb nagy fogyasztói tételek (ház, autó és háztartási berendezések) készlet-felhalmozódása (eladatatlansága) sokkal inkább következménynek és nem oknak voltak tekinthetők. A szóban forgó piacokon kialakult és a termelők által valóságként érzelt keresleti igény viszont – és ezt sokan látták – nem volt normálisan tartható, amennyiben viszonylag korán, már 2006-ban jól kivehető módon, aránytalanul nagy lett a rossz vagy fizetéseképtelen adósok száma a legfontosabb termékpiacokon.

– *A reál üzletciklus-felfogás.*

Ez a szemlélet úgy tartja, hogy a kibocsátás csak ideiglenesen térhet el a potenciális-tól, még antagonistá vagy keresztező hitelezési ciklusok esetén is! Alapesetben éppen ezek az eltérések jelentik magát a ciklusokat. Talán nem szükségtelen elmondani, hogy az aggregált kereslet és kínálat egyaránt, de változó intenzitással befolyásolják a ciklus kilengéseit. A 2008–2009-es időszakban az amerikai ingatlanpiacon bizonyosan jelen volt mindkét hatás, de alapvetően egy mesterséges kereslet generálta túlköltekezésről

⁷ KRUGMAN 2009; REINHART–ROGOFF 2010.

⁸ BERNANKE–GERTLER–GILCHRIST 1999.

⁹ KIRÁLY–NAGY–SZABÓ 2008. Ehhez kapcsolódóan átláthatóbb és hatékonyabb jelzáloghitelezésre tesz javaslatot KOVÁCS ÉS PÁSZTOR (2018) tanulmánya.

volt szó, amelyben a pénzpiaci innovációk indokolatlan mértékben fújták fel az eladható termékek állományát.¹⁰

– *A nemzetközi hatások.*

A nemzetközileg ölelkező kibocsátási folyamatok, mindenekelőtt a világ áru-, munka- és tőkepiacainak fokozott integráltsága okán, a legtöbb fejlett országot konjunkturális értelemben is függővé tették a legfőbb partnerektől. Az üzleti ciklusok a fejlett világban nagyfokú együtt-haladást, korrelációt mutatnak. Ezt a jelenséget viszonylag régóta feltárta a szakirodalom, jó két és fél évtizede ismerjük a nemzetközi konjunkturális függés bonyodalmain.¹¹ A fejlett országok és vele a világ gazdaság egésze, kis (maximum 2-3 hónapos) különbséggel, éves szinten majdnem együtt emelkednek és süllyednek. Ebben az értelemben nincs új a nap alatt, mert már több mint három évtizede a világ gazdaság főbb szereplői konjunkturálisan együtt sírnak vagy nevetnek. Ami viszonylagosan újnak tekinthető az talán az, hogy pénzügyi globalizáció egyaránt felgyorsította a pozitív és negatív hatások terjedését.

De megjelentek más, kifejezetten újnak nevezhető felvetések is. Mindenekelőtt már az IMF mértékadó gondolkodását is átformáló könyv látott napvilágot, amelyben, egyebek mellett, megfogalmazódik, hogy a gazdasági ciklusok elemzési keretét szinte kötelezően „globálissá” kellene tenni.¹² Az IMF vezető kutatói szerint lényegében a nemzeti üzleti ciklusok lassan értelmüket veszítik, amennyiben a nagy és fejlett OECD-országok súlya eleve zsugorodik: fejlett ipari országok a világ-outputban már csak kb. 60%-ot, és az éves átlagos globális gazdaság bővülésnek pedig már csak alig 1/5-ét képviselik, ezért már nem is ők adják a globális gazdaság bővülés húzó erejét, hanem a BRICS, a feltörekvők és a közepes jövedelmű fejlődő országok. E sokat idézett munkájukban a szerzők demonstrálják, hogy a 2008–2009-es krízisben a visszaesés is egyetemlegesen sújtotta a világ gazdaságot, tehát feltehetőleg a nagy nemzeti ciklusok is erősen ölelkeztek, együtt mozogtak. Különleges bonyodalom származott mind az előrejelzés, mind pedig a konkrét, helyeseltető gazdaságpolitikai reakciók tekintetében, de a pénzügyi közvetítő szektor modellezhető szerepe sem volt, és talán a mai napig sem tisztázott. A makromodell-építés egyik különös nehézsége, főleg a véletlen jellegű pénzpiaci viselkedés azonosításában, de leginkább a döntéshozók számára a – hasznosíthatóság szempontjából – kiszámíthatatlan jellegében rejlik.¹³ A mennyiségi könnyítések output hatása is jóval nehezebben volt megítélhető, mert a pénzpiacon kínált eszközök szívták fel egy jelentős részét annak az élénkítésre szánt, újonnan teremtett jegybanki likviditásnak, ami jegybanki stimulussnak, enyhítésnek nevezhető, ti. a friss jegybankpénzt olcsón finanszírozható termelő beruházásokra „találták ki”.

Az IMF és az EU Bizottsága is az élénkítés-megszorítás leegyszerűsített, dichotom változatait illetően hivatalos szakmai álláspontját részben átalakította. Erről győzi meg a külső megfigyelőt Nicholas Véron az IMF blogján.¹⁴ E szerint az IMF Finnországban és Spanyolországban sikeres volt, Görögországban kétértelmű az értékelés, és elszalasztotta a jó beavatkozás lehetőségét Portugáliában. Az EU is új elképzelésekkel találta szemben magát, már ami a strukturális

¹⁰ Ezt a nézetet erősítette KIRÁLY–NAGY–SZABÓ 2008.

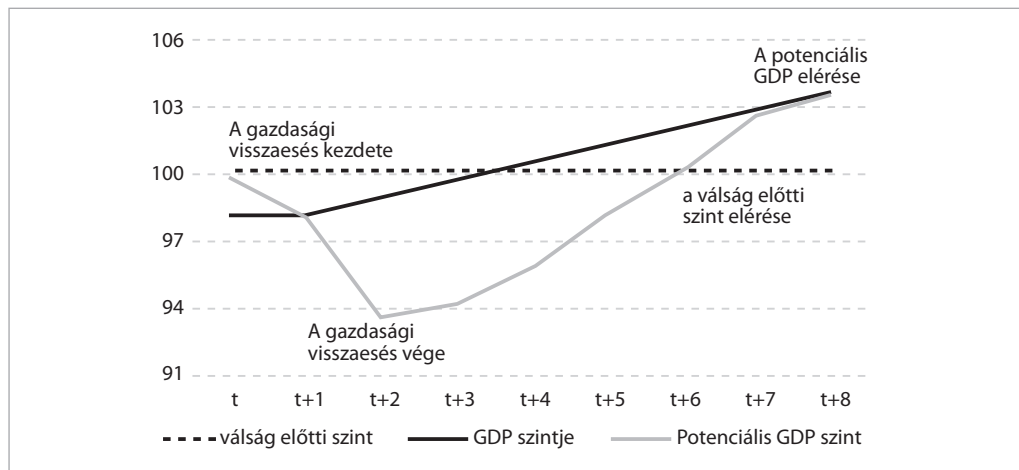
¹¹ KENEN 1989: 447–472.

¹² KOSE–TERRONES 2015.

¹³ Ezt megerősítette MELLÁR 2015: 183–204.

¹⁴ VÉRON 2016.

deficit-szemlélet kizárólagosságát illeti. A kidolgozásukban vezető magyar kutatók is hallatják a hangjukat.¹⁵



5.6. ábra: Az üzleti ciklus és válság sematikus megjelenítése a potenciális GDP összefüggésében*

*Megjegyzés: A potenciális GDP-növekedés az a bővülési mérték, amelyet a gazdaság az adott erőforrásokkal tartósan teljesíteni képes (olyan, mint egy autó vagy repülő úgynevezett utazó sebessége).

Forrás: Portfolio.hu 2014a

Az 5.6. ábra a válság sematikus, de lényegében általánosan elfogadott illusztrációját mutatja, a teljes ciklust, a recesszió kezdete és vége legalsó pontjait, valamint a potenciális GDP-hez való visszatérés pontjait. A világgazdasági válság kitörése óta újraéledt az a vita, amely a makrogazdasági alkalmazkodást általában, különösen pedig a jobbra elkerülhetetlen fiskális konszolidáció esélyeit és a sikeres beavatkozások mérhető eredményeit veszi számba attól függően, hogy a ciklus mely pontján tartózkodunk.¹⁶ A felhalmozott, hatalmas szuverén (állam)adósságok mellett ugyanis a kiigazítások mértéke és időbeni elhúzódása önmagában is különös nehézséget kölcsönzött ennek a kérdésnek számos OECD-ország esetében, és még erőteljesebben került állandó viták napirendjére néhány, súlyosan eladósodott EU-országban.

A költési és az adóztatási oldalon az anticiklikus jellegű, vagyis a ciklust tompító, kiegyenlítő-harmonizáló fiskális beavatkozások stabilizáló és felhajtó erejébe vetett hit – alapvetően a korábbi tapasztalatok alapján – jelenleg is változatlanul erős. Ez, az elméletileg régről megalapozott tapasztalat lényegében azt jelenti, hogy a célba vett költségvetési konszolidáció alapelve nem nagyon lehet más, mint a régről ismert anticiklikus proposíció; vagyis, az üzleti(konjunktúra)-ciklust és annak egészét figyelembe véve érdemes csak nekifogni a nagyobb lélegzetű kiigazításnak. Más szavakkal: a jelentős outputfelfutási zónákban, a ciklikusan kiigazított trend feletti növekedési szakaszban, az állami költségvetéseknek inkább megtakarítónak, azaz restriktívnek kell lennie; a trend alatti szakaszokban pedig ennek pontosan az ellenkezőjét kell tenni,

¹⁵ Lásd CLAEYS–DARVAS–LEANDRO 2016.

¹⁶ BAUMEISTER–BENATI 2012; CHRISTODOULAKIS 2015; KRUGMAN 2012.

mert ekkor a növekedést támogató, vagyis expanzív költségvetési pozíció, költési/adószedési (*fiscal stance*) irányvonal kialakítása a kívánatos.¹⁷

Noha a korábbi, az anticiklikus-jelleg erejét hangsúlyozó elméleti megalapozások nemigen rendültek meg, a tényleges és várhatóan jobb eredménnyel kecsegtető adósságcsökkentési és válságkezelési utakat illetően – legalábbis az általános absztrakció szintjén – számos új felvetés és kritikai hang látott napvilágot.

Az összképet – a lassú és bizonytalan outputnövekedést és főleg a munkapiacok pangását – tekintve a jellemző vélemény inkább a válságkezelési sikerek elmaradását hangsúlyozó volt, semmint a korábról kiforrott elméletek empirikus diadala. „A válság nyomán erőteljessé váló állami szerepvállalásnak ma nincs elméletileg megalapozott, a szakma által hitelesített gazdaságpolitikai forgatókönyve” – szögezi le Mellár.¹⁸ Sőt. A válságkezelési kudarcok és a növekvő államadósságok szinte sürgették a kötelező átértelmezéseket. A makroökonómiai szakma maga is szinte követelte a revíziót, a szemléleti megújulást, és hacsak részben is megbízható, ám valamilyen reményt keltő iránymutatást várt a tudomány élvonalába tartozó nagy tekintélyektől.

Krugman volt az egyik legismertebb szakmai tekintély, aki a leggyakrabban, egyben a leghangosabban – ugyanakkor talán a legtisztábban – foglalt állást a válságkezelés azonnali lépéseit illetően úgy, hogy a távlatos igényeket is kielégítő receptet kínált. A 2008–2009-es világgazdasági válságról és annak kezeléséről, illetve félrekezeléséről szóló nézeteit magyarul is olvashatjuk.¹⁹ A válságkezelés alapdilemmáit világosan és feltűnő határozottsággal értelmező krugmani megállapítások nem hétköznapiak. A követendő utat is markánsan kijelölő érveléseiből, melyek írása hangulatát is jól jellemzik, érdemes kiragadni, visszaadni néhány, alapvetően a 2008–2011-es évekről szóló gondolatát, az alábbi idézetekkel:

„Még csak nem is rejtélyes a katasztrófa természete. A nagy gazdasági világválságban a vezetőknél volt mentségük: igazából senki nem tudta, hogy mi történik, és hogyan kellene kezelni a válságot. A mai vezetőknél azonban nincs mentségük, mert tudjuk, mi történik, és rendelkezésre állnak az eszközök, amelyekkel véget vethetnénk a gyötremnek. Mégsem teszünk semmit.”²⁰ „Amikor sok adós igyekszik spórolni és visszafizetni a tartozását, nagyon fontos, hogy valaki ennek pont az ellenkezőjét tegye, azaz költsön, és adjon kölcsön, és az a valaki nyilvánvalóan az állam. Az állami kiadások növelése a szükséges válasz arra a típusú válságra, amellyel manapság szembesülni vagyunk kénytelenek.”²¹ „Bolond az, aki a rövid távú deficitre fókuszál. [...] A kiadások visszavágása ugyan csökkenti a jövőbeni adósságot, de csökkenti a jövőbeni bevételeket is, ezért adósságkezelő képességünk valójában csökkenhet.”²² „A mostanéhoz hasonló időkben a költségvetési megszorítások hozadéka csekély, talán nem is létezik, míg az ár, amit fizetünk érte nagyon magas. Most tényleg nem olyan idők járnak, hogy mániásan a deficitre kellene foglalkoznunk.”²³

A 2010–2011-es években ez, az államot költésre buzdító felfogás, a válság utáni súlyos szuverén adósságoktól terhelt fiskális környezetben, egyáltalában nem volt általános. Sőt, inkább az evvel ellenkező értelmezés volt akkor jellemző. Az állami adósságnövelési lépések elmarasz-

¹⁷ FRANK–BERNANKE 2009.

¹⁸ MELLÁR 2010: 592.

¹⁹ KRUGMAN 2012.

²⁰ KRUGMAN 2012: 33.

²¹ KRUGMAN 2012: 71.

²² KRUGMAN 2012: 178.

²³ KRUGMAN 2012: 178–179.

talása (a kérdésben mértékadónak tekintett, és a megjelenése óta „agyonhivatkozott” Reinhart–Rogoff-írás tartozik ebbe a sorba, amely önmagában is nagyon heves, helyenként személyeskedő vitát generált világhírű szerzők között).²⁴ De a korábbi mechanikus modellt továbbfejlesztő, sztochasztikus – és így elkerülhetetlenül statisztikaeszt-alapú – makroökonómiai gondolkodás okozta munkapiaci károkat taglaló munkák is inkább az állam torzító fiskális beavatkozásáról beszéltek.²⁵

A legtöbb és kimerítő statisztikákkal is alátámasztott válságkezelési tapasztalat történetileg és az akadémiai irodalomban egyaránt az USA-ban halmozódott fel. Ezért az amerikai tapasztalatokkal folytatjuk az érdemi, immáron empirikus áttekintést.

5.5.3. Konjunktúrakövetési tapasztalatok az USA-ban (1965–2015)

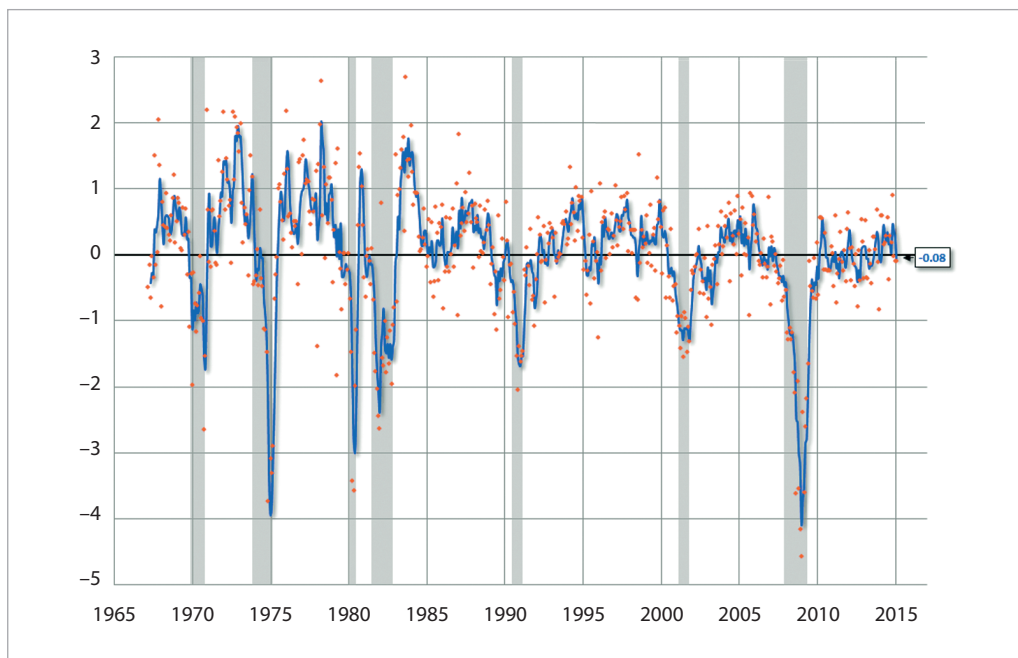
Az elemzést azzal a meglepő állítással kell kezdenünk, hogy egy igazán hosszú, fél évszázados történeti perspektívában, jelesül 1965–2015 között, a stabilitás és a ciklikusság egyszerre és tartósan jellemezte az amerikai gazdaságfejlődést. Ebben a fél évszázados időszakban a gazdasági aktivitás hőfoka gyakran változott. Ezt mutatja az 5.7. ábrában az úgynevezett Chicago Fed National Activity Index (CFNAI), amely a hivatalosan regisztrált havi konjunktúra „hőfokának” bevett mutatója. A 2008 végére, 2009 elejére kialakult recessziós helyzet, legalábbis a megelőző hét évtizedes történelmi perspektívát tekintve, mégsem volt annyira drámai, mint azt sokan állítják. Az USA gazdasága öt évtizedes (1965–2015) perspektívában kifejezetten kiegyensúlyozott teljesítményt mutatott, legalábbis, ha a normál trend körüli ingadozást és az összességében realizált reál-GDP alakulást tekintjük. Ez azonban nagyon sommás megállapításnak tetszik, de ha a CFNAI-adatokat vizsgáljuk, mégis meggyőzőnek mondható.

A CFNAI egy olyan havi index mutatószám, amely az USA gazdaságának aktuális konjunkturális állapotát méri, 85 különböző fajta mérési ponton beáramló adatsorból. Az adatokat négy csoportra gyűjtik: termelés és jövedelmek; foglalkoztatás-munkanélküliség és végzett munkaórák; lakossági fogyasztás és házépítés; árumegrendelések és készletek. Az indexet úgy konstruálták meg, hogy jól mutassa a gazdaságban tapasztalható aktivitási szinteket, egyúttal a kialakuló inflációs nyomás nagyságára vonatkozóan is útbaigazítást adjon. Az index olyan állapotváltozást mutat, mint amilyen az úgynevezett „Goldilocks-mutató”, azaz, mindig egy trend körüli ingadozás mértékét jelöli, ráadásul olyan trend körül, amelynek várható értéke nulla és szórása (1). Ebben a felfogásban a nulla jelentése az éppen kívánatos, normál állapot, amely azt jelenti: lényegében a trend-vonalon vagyunk, tehát az empirikusan kialakult vonalon és a tartható növekedési pályán utazunk. A negatív előjel azt jelenti, hogy a mutató „hideget” jelez, ekkor a trend – vagyis az átlag – alatt vagyunk a növekedésben. Ha pozitív (vagyis „meleg”) az előjel, akkor az az átlag feletti állapotot jelez az aktivitási hőmérő. Maga a CFNAI igen nagy volatilitást tud mutatni. Ez önmagában nem túl biztató (a havi kilengések jelentősek), ezért inkább a 3 havi mozgó átlagot érdemes figyelni, mert ez „kisimítja” a nagyobb ingadozásokat, jobban mutatja a gazdasági teljesítmény tartható szintjét. Minden olyan esetben, amikor túl „forróvá” válik a mutató, akkor mondjuk, hogy az inflációs veszély nagyobb lesz, túlmelegedés állapota veszélyeztet, de ekkor még csak az esemény valószínűsége nő! A túl hideg esetben pedig ennek éppen a fordítottja a helyzet, vagyis, annak nő a valószínűsége, hogy recesszió közeledik.

²⁴ REINHART–ROGOFF 2010; MEYER 2013: 5. lj.

²⁵ ZILIAK–McCLOSKEY 2008.

A CFNAI 1965–2015 közötti mozgását mutatja az 5.7. ábra.



5.7. ábra: CFNAI-mutatószám, az úgynevezett Chicago Fed National Activity Index, az amerikai gazdaság konjunkturális állapotának „hőfokát” mérő index alakulása 1965–2015 között

Magyarázat: pontok: havi indexek; vonal: 3 havi mozgó átlag; szürke sávok: recessziók. a historikus trend értéke nulla (0), a szórás várható értéke 1.

Forrás: Federal Reserve Bank of Chicago – Chicago FED Research adatbázis alapján a szerző szerkesztése

Az 5.7. ábrán az egyes pontok (*dots*) magukat a havi szinteket jelölik, és ezeknek a pontoknak a 3 havi mozgó átlaga a fekete vonal. A nullában húzódó vízszintes vonal a trendvonal, az úgynevezett történeti átlag vonala. Az ábra tanulmányozása nyomán mai szemmel és korszerűbb ismeretek birtokában is, több érdekes, sőt, kifejezetten meglepő megállapítást lehet tenni.

Az első, hogy a bemutatott fél évszázados perspektívában is alapvetően reálisnak mutatkozott az indexhez definíciószerűen rendelt nulla várható érték és egységnyi (1) szórás, mert az 1974–1976-os dupla olajkrízissel jellemzett amerikai és világgazdasági válságidőket, valamint a 2008–2009-es globális pénzügyi krízist kivéve, a 3 havi mozgó index a (+1) és (–1) sávban tartózkodott. A két nagy recessziós időszakot megelőző 3 hónapos mozgó átlagos jelzések is a (–1) környékén voltak, igaz, 2008–2009-ben beragadtak a (–2) alatti sávban. A konjunktúramérés 3 hónapos „hőmérséklet adata” tehát viszonylag jó, de semmiképp sem tökéletes előrejelzése volt a közelgő nagy visszaesésnek.

A második, hogy az öt évtizedes időszakban, a recessziók között eltelt „jó” évek száma egyáltalán nem mutatott valamilyen szép szabályosságot:

- 1965–1985 között sűrűbben, rövid kihagyásokkal, négy nagyobb visszaesés volt, míg 1985–2015 között csak három;
- ezzel szemben 1990–2002 között, 48 negyedéven át csak a trenden „utazott” a gazdaság;
- az utolsó, 2015. februári adat negatív számot (–0,08) jelzett, vagyis, az üzleti ciklus ereje gyenge volt. Ez az olvasat 2015. december közepén már megváltozott, felfelé húzott, jórésben azért, mert a FED 25 bázisponttal kamatot emelt.

A harmadik, egyben összegző megállapításként azt lehet mondani, hogy az üzleti ciklusról (*business cycle theory*) való gondolkodás a makroökonómiában alapvetően nem változott meg, amennyiben ma is egy, a potenciális növekedés közeli ingadozásként lehet értelmezni. A ciklusok kialakulásában azonosítható mechanizmusok részleteiben vannak viták, csakúgy, mint egy konkrét időszak primer növekedési tényezőinek rangsorolásában. De – főleg – a pénzügyi közvetítő szektor által gerjesztett hatások természete, ereje és időbeli kiterjedése az, ami változatlanul akadémiai nézetkülönbségek és heves viták forrása.

Jelentősen gyengíti továbbá az általánosítás erejét, hogy az állami költéssel és annak visszafogásával (ti. a megszorítással) együtt járó outputvesztés mérete is erősen vitatott. Olivier Blanchard és Daniel Leigh kutatásuk során azt találták, hogy a tervezett fiskális konszolidáció negatív outputhatása jóval nagyobb volt a válság elején, mint azt előzetesen gondolták, mégpedig feltehetően azért, mert a költési multiplikátor mértéke is jóval nagyobb volt a tipikus modellekben feltételezetttnél (–1,5 közelében ragadt; főleg az összehúzódás – *contraction* – hónapjaiban a multiplikátor nagyobb, mint a stimulálás időszakában).²⁶ Ez a tanulmány később az IMF saját, gyakran javallott megszorító fiskális lépések hatásait rosszul felmérő, hivatalos önkritikájává is vált.

Ha az amerikai gazdasági növekedés/visszaesés mértékeit százalékos formában, év/év alapon, vagyis a CFNAI historikus-alakulás tükrében próbáljuk az 5.7. ábrát értelmezni, akkor a következőket állíthatjuk.

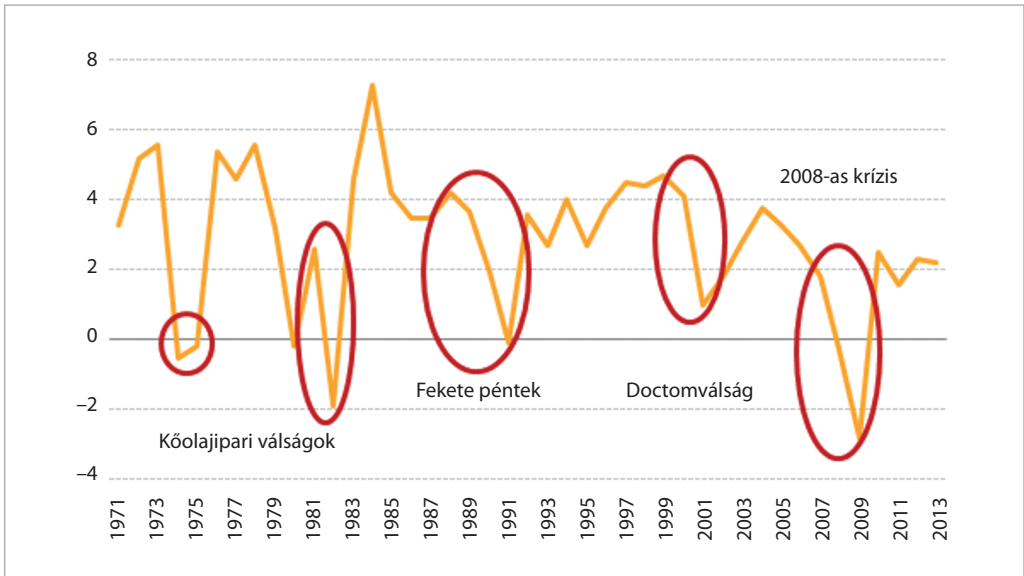
A kőolajipari válságokhoz köthető visszaesések, nevezetesen az 1974-es és 1981-es recessziók esetén – ha az első krízistől a rákövetkező mélypontig számolunk – a visszaesés mértéke, az elmaradt növekedés a GDP 6-8%-át tette ki. Ez a mérték lényegében nem változott 1989–1991, illetve 2007–2009 között sem, amikor GDP-arányosan szintén hasonló méretű, mintegy 4,5–7,5% közötti teljes outputvesztésről beszélhettünk.

Ez azt is jelentette, hogy a trend körüli ingadozás mértéke alig változott. Ez az üzleti ciklus elméletek erejét tekintve pozitív fejlemény. A negatív fejlemény azonban változatlanul abban van, hogy a rendelkezésre álló konjunktúra indikátorok alapján az elkövetkező recessziók mélypontját és pontos befejeződését nem tudjuk kellő pontossággal megbecsülni. A retrospektív analízis ugyan segít, de a pontos ismétlődésre semmilyen garanciát nem kínál. Mindez jól előtűnik az éves növekedés mértékét 1971–2013 között illusztráló 5.8. számú ábrából is.

Az 5.8. ábrából jól látszik, hogy 1973–1981 között a recessziós, tehát a negatív előjelű mélypontok közötti eltelt idő 8, majd 9 év volt. Később, 1991–2001 között, ugyan pozitív alsó pontok közötti tartományban, de már 10 év volt a ciklus hossza. A kőolajipari válságok (kőolaj-árrobbanás) és az 1987–1989-es tőzsdei eredetű visszaesés, a „fekete péntek”, majd a dotcomkrízis és a 2008-as válság közötti időszakaszok sem voltak egyformák. A mélypontok közötti távolság,

²⁶ BLANCHARD–LEIGH 2013.

a GDP százalékában, a GDP 5-7%-át tette ki. Valamilyen tartós szabályt az ingadozásokban tehát aligha lehet azonosítani. A kb. 2% körüli éves átlagos ingadozással az USA gazdasága időben jóval többet tartózkodott a felső pozitív sávban, mint az alsó, negatívban. Vagyis, egy évi 2% átlag-reálnövekedést sikerült tartania még ebben a hosszú, négy évtizedes időszakban is.

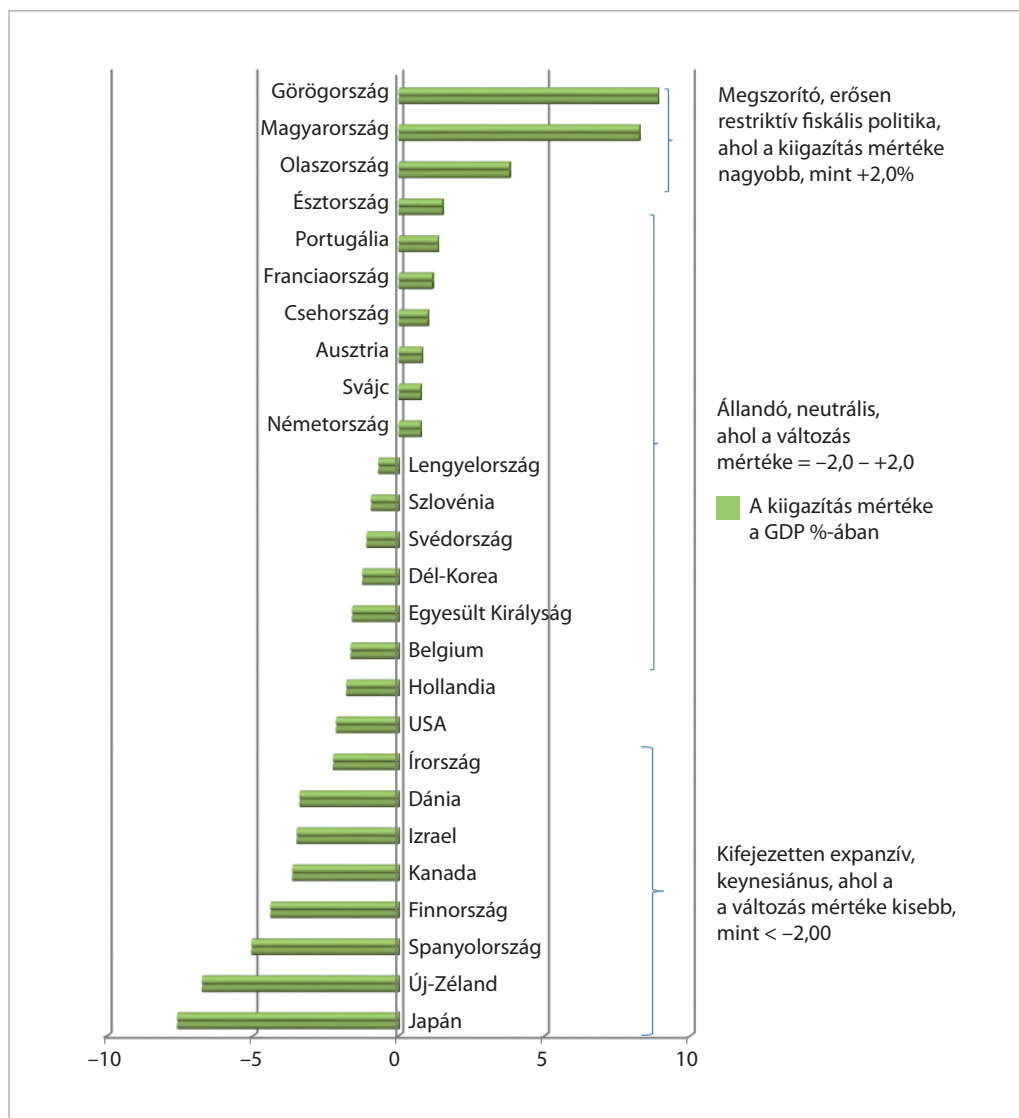


5.8. ábra: A gazdasági növekedés kilengései az USA-ban a nagyobb visszaesések idején, 1971–2013 (%)
Forrás: Portfolio.hu 2014b

Ezek után, nézzük a fejlett országok egy szélesebb csoportját az alkalmazott fiskális alkalmazkodás és a konjunktúra élénkítés szemszögéből!

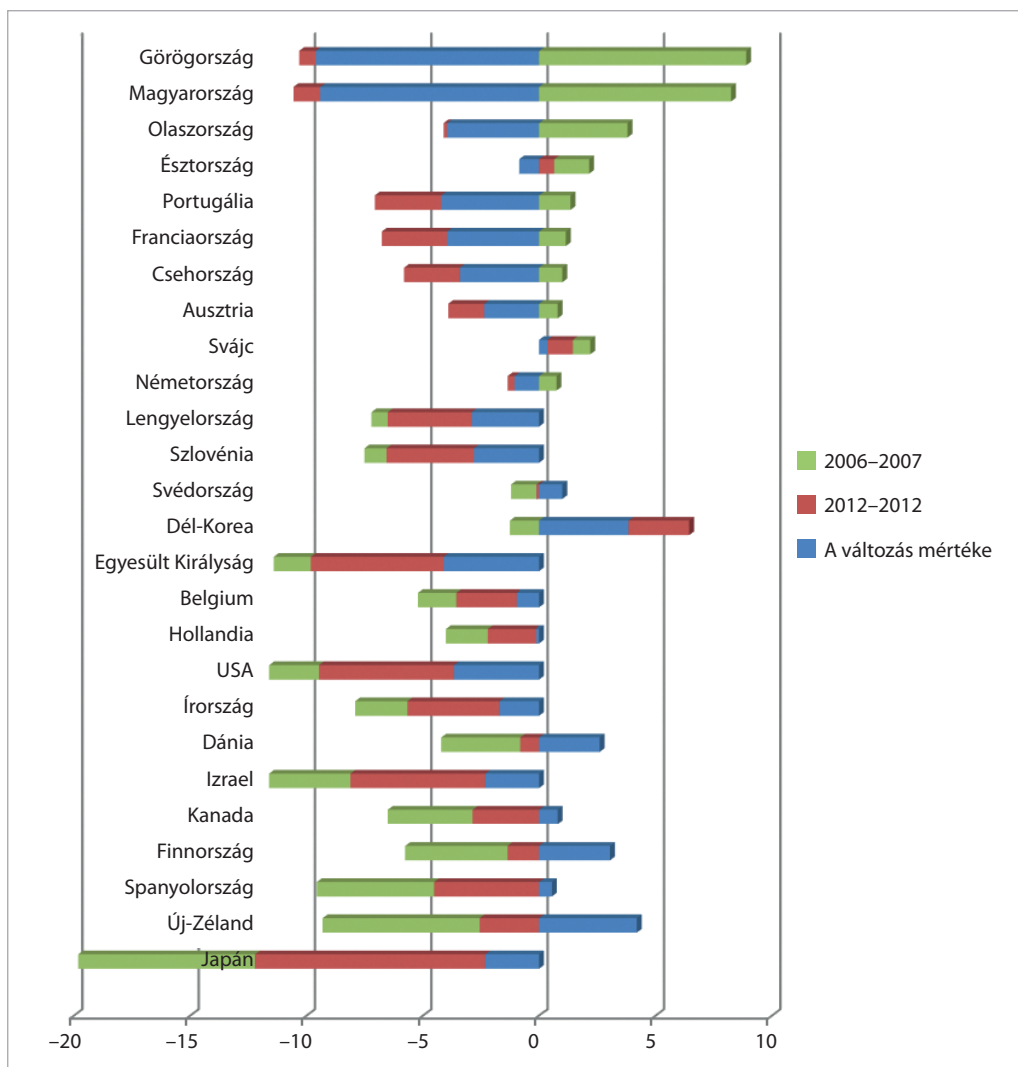
5.5.4. Megszorítás és fiskális élénkítés mértékei a fejlett világban (2006–2013)

A válság alatt és után a fejlett világban, nagy és kis nyitott gazdaságokban egyaránt, sokféle típusú és szemléletű makroalkalmazkodást, fiskális profilt lehetett megfigyelni. A megszorítás kontra növekedés egymással ellentétes előjelű mértékeit összegzi az 5.9. ábra, amely az expanzív és megszorító fiskális politikákat veszi számba az EU és néhány meghatározó OECD-országra nézve. Az osztályozás alapja a kiigazítás mértéke a strukturálisan kiigazított költségvetésimérleg-alakulás szerint, 2006–2013 között, a GDP százalékában kifejezve.



5.9. ábra: A strukturálisan kiigazított költségvetési mérleg alakulásának keresleti hatásai néhány, alapvetően eltérő fiskális profilú OECD-országban, 2006–2013 (változás a GDP %-ában)

Forrás: az OECD adatai alapján a szerző szerkesztése



5.10. ábra: Fiskális alkalmazkodás mértéke az OECD-ben két időszakban: 2006–2007 és 2012–2013 között (a GDP %-ában)

Forrás: az OECD adatai alapján a szerző szerkesztése

Amennyiben a 2006–2007-es, így a világgazdasági válság előtti, valamint a 2012–2013-as időszakok közötti, vagyis a válság enyhítésére alkalmazott keresletoldali fiskális profilok változásának (ti. az élénkítések/restrikciók) mértékét vizsgáljuk, vagyis azt, hogy vajon az ezen időszakokra jellemző strukturális mérleghiány/GDP-mérték változása a –2%-nál kisebb, vagy nagyobb volt-e, akkor három csoportot tudunk azonosítani. Ezek pedig rendre a következők: összkeresletet bővítő, expanzív fiskális profil; összkereslet-semleges profil; és végül összkeresletet erősen szűkítő, vagyis lényegében markánsan megszorító/restriktív profilú költségvetés-politikai alkalmazkodás.

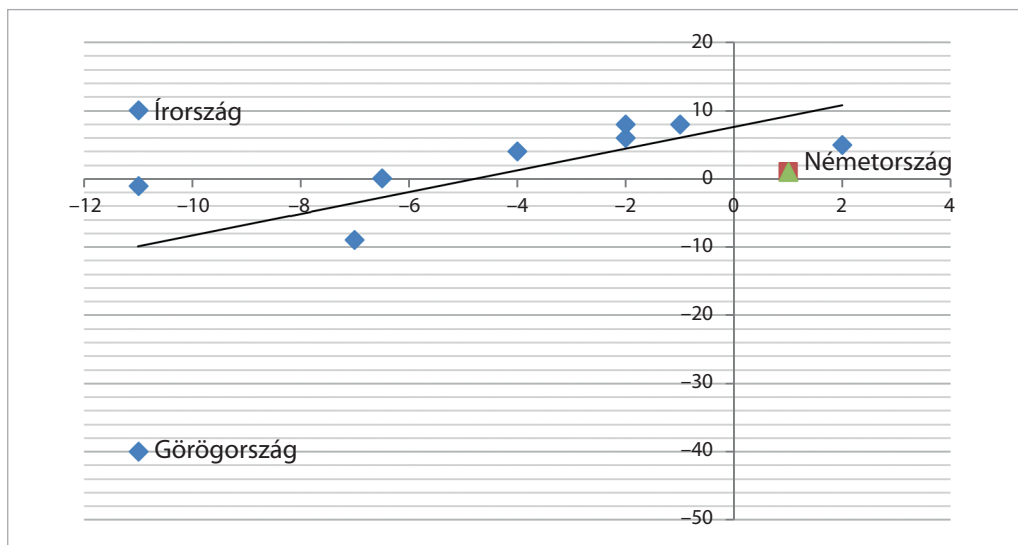
Az első, az állami keresletbővítő kategóriába azok az országok tartoztak (az 5.9. és az 5.10. ábrán legalul), amelyekben – függetlenül a hivatalos kommunikációtól – még kifejezetten állami keresletbővítőnek, ha tetszik keynesianusnak volt nevezhető a kiigazítást jellemző fiskális mérleg állapotjelzője. Ilyen, erősen keynesianus, tehát állami keresletbővítő – vagyis a konjunkturális problémákra általánosan a keresleti oldalt támogató, szinten tartott vagy nagyobb állami költséssel válaszoló, és így gyakran és kényszerűen nagyobb hiánnyal is járó – stabilizációt alkalmazott néhány nagy fejlett ország. Lényegében az átlagot meghaladó expanzióval, keresleti-költségi szint fenntartással volt jellemezhető Japán. Ott a hiány mértéke – ezen „keynesi ihletésű” alkalmazkodás nyomán – egyértelműen növekedett a GDP-arányos deficit mértéke, és a 2006–2007 évi –2,3%-ról a 2012–2013 időszakra –9,9%-ra duzzadt a strukturális hiány. A nagy országok közül mások is ezt a „megbízható”, inkább fiskálisan expanzív utat járták: így Kanada (mérlegében +0,8%-ról –2,85%-ra rontott), és Ausztrália (egyenlege a +1,45%-ról –2,15%-ra csúszott le). Az USA ennek a keresleti oldalt masszívan támogató, keynesianus listának az „enyhébb” végén volt található: az amerikai szövetségi kormány a strukturálisan kiigazított költségvetésének hiányát a saját GDP-je mintegy 2,2%-ával tolta csak feljebb, a válság előtti és válság utáni éveket összevetve, ami nem is olyan döbbenetesen nagy fiskális-alkalmazkodás, legalábbis Japánhoz képest. EU-s maastrichti kritériumok ide vagy oda, a közepes méretű Spanyolországban is az állami költség válságot enyhített: így szerény többletből erős deficitbe vitte a mérlegét, 0,55%-ról –4,55%-ra. De számos EU-tag, kis, nyitott és EU-n kívüli gazdaság is – jobb híján – ezt, a menedéket nyújtó, keynesiánus keresletfenntartó, esetenként már erősen expanzív fiskális politikát választotta: így alkalmazkodott Dánia, Finnország, Írország, Izland, Izrael. Az addicionális, tehát az expanzív válságenyhítő hiánycöltség zónája –2,5 és –4,5% között húzódott ebben a fiskálisan erőteljesen lazító csoportban.

A középső, a moderáltan lazító vagy kvázi semleges csoport a legnépesebb, amely az úgynevezett fiskálisan „viszonylag fegyelmezett” – Dél-Korea kivételével – EU-országokat foglalja magában. Ebben, a moderált deficitsszint-állandóságot fenntartani képes listában az éves hiányzóna értéke –2%-tól +2%-ig terjedt. Ám ugyanitt, a szükségessé váló kiigazítás mértéke abszolút értékben nem volt nagyobb 2%-nál. Tehát, összességében, ezen országok tipikusan nem fiskális-lazítók, de nem is durván szűkítő-megszorítók. Moderált alkalmazkodóknak nevezhetnénk őket. Hollandia állt e lista elején a maga szerény, 1,8% hiányt növelő fiskális lépéseivel. A sor végén pedig Svájc és Németország, melyek – „ritka madárként” – végül szufficitet termelő költséssel is tudtak „alkalmazkodni”. Őket tényleg lehet irigyelni. Még Portugália sem lógott ki sokáig a sorból, ahol csak 2013 második felében kezdődtek nagyobb egyensúlytalanságot sejtető fizetési gondok, s ahol végül borult az állandóságot feltételező fiskális politika. Moderáltan alkalmazkodott, költött a nemzeti valutával (zloty) fizető Lengyelország is.

A restriktív alkalmazkodási sor végére maradt az erősen – szinte kényszerűen – megszorító három ország: Olaszország, Magyarország és Görögország. Ezekben az országokban – elsősorban a nagymértékű és tartós állami eladósodottságból eredően – már egyértelműen erősen szűkítő-megszorító fiskális lépéseknek kellett megtörténniük. Az eurózónatagság nem jelentett menedéket, ellenkezőleg, a folyamatot nehezebbé tette. Ebben a szigorúan megszorító (*austere*) „klubban” a megkülönböztető védjegy az erősen pozitív mérlegjavítási kényszer volt, amely +2%-nál nagyobb mérlegjavulást kellett eredményezzen az EU által ezekben a krónikusan problémás, adós országokban de facto kikényszerített fiskális konszolidáció következményeként is. Magyarország és Görögország –9,5%-ról indult, és a megszorító lépések után a –1% közelébe jutottak. Ezért a kiigazítás mértéke mindkét esetben brutálisan nagy, a GDP 8%-át meghaladó mértékű fiskális konszolidáció volt. Ennek a mértéknek a keresletszűkítő jellege és lökészerűen jelentkező restriktív ereje minden

vitán felül állt. Mindezek alapján, GDP-arányos éves költségvetési, a strukturális deficitet radikálisan lefaragó jellegében megszorító fiskális politika, a szónak szigorúan vett makroökonómiai értelmében, csak ezekben az országokban érvényesül. Ez a megállapítás talán sokakban meglepetést kelt, ám a bemutatott statisztikák tükrében mégis nehezen vitatható.

A megszorítással járó fiskális konszolidáció mértéke és a növekedés elmaradása közötti erős korreláció jól tűnik elő az 5.11. ábrából, mely ezt az összefüggést illusztrálja az Eurostat adatai alapján.



5.11. ábra: Kumulatív költségvetési megszorítás (cumulative fiscal austerity, CFA) és a kumulatív növekedési ráta (cumulative growth rate, CGR) alakulása az eurózónában, 2010–2013 (adatok a GDP %-ában)
Forrás: az Eurostat adatai alapján a szerző szerkesztése

Az 5.11. ábra függőleges tengelyén a 2010–2013 közötti időszak egészében mért (kumulatív) növekedési ráta jelenik meg (a megvalósult kumulatív növekedést mutatja), míg a vízszintes tengelyen ábrázolt adatok értéke a fiskális konszolidáció, vagyis, az egyes országokban eszközölt költségvetési kiigazítások kumulált mértékét mutatják a GDP százalékában. A kumulált output-kiesés, az úgynevezett növekedési áldozat áll szemben tehát a kumulatív kiigazítások/megszorítások mértékével. Az extrém negatív példa egyértelműen Görögország volt, ahol a kumulatív növekedés a -40% közelébe került, miközben a strukturális egyenleg a GDP 10% -ával javult. Tehát a masszív görög kumulatív szigorítások nem tudták növekedésbe fordítani a gazdaságot. Szemben Írországgal, ahol a hasonló méretű megszorítások az időszak egészét tekintve, kumulatív, a $+10\%$ -os zónába (!) segítették a gazdaság bővülést. Ebben a két országban a megszorítás tehát két teljesen különböző végkifejletet jelentett. Külön látszik az „irigylet” német recept eredménye is, amely szerény, $1-1,5\%$ -os GDP-arányos állami keresletbővítésben és a pozitív, de megtartott outputbővülésben jelentkezett. Egységes alkalmazkodási receptről vagy annak helyességéről tehát az EU-ban nem nagyon lehet beszélnünk.

Még ha valamilyen szilárd eleméleti alap lenne is a kezünkben, valójában a kiigazítási lépések erejét és megítélését az is alaposan felforgatta, hogy az EU fiskális paktuma célkitűzéseiben és eszközeiben – az európai válságrendezés tapasztalatai nyomán – átíródott, újrafogalmazó-

dott.²⁷ Olyan új kezdeményezések láttak napvilágot, amelyek alapján szakértők már a strukturális mérleghiányokkal összefüggő szabályrendszert is átírni javasolták. Claeys–Darvas–Leandro szerzők – 2016-ban – az EU-ban új közpénzügyi költési szabályrendszert és több éven át ható adósságkorrekciós, fiskális és makroprudenciális teljesítményrendszert javasoltak, amelyben a tagállamok teljesítményének jobb, hosszabb időtávban is azonosan értelmezhető megítélésére lenne lehetőség.²⁸ Ezt a gondolkodást, ha nem is teljesen, de alaposan felborította a 2020 elejére beállt, és az év végig sem javuló járványügyi készültség, amely a gazdasági folyamatok szabályozhatósági szempontjából is rendkívüli állapotot eredményezett. De erről majd később, egy másik fejezetben beszélünk.

Most, a korábbiak összegzése végett leszögezzük, hogy a 2009–2013 időszak mind a világ-gazdaság, mind az eurózána esetében egy pénzügyi válság időszaka volt, amelyet alapvetően a hitelpiacokon keletkezett feszültségek jellemeztek. E feszültségek azonban hamar áttértek a globális kötvénypiacokra, és jelentős veszteségeket okoztak világszerte, a szuverén/állami adósságpiacokon éppúgy, mint a vállalati és a háztartások hitelezési folyamataiban. Sokan és masszívan úgy adósodtak el, hogy nem volt kellő fedezet a visszafizetésre. A hitelpiacok elhúzódo lefagyása a reálgazdaságban is azonnal éreztette hatását, és rövidesen jelentős outputvesztés is bekövetkezett. Ez a válságidőszak tehát egyértelműen gazdasági eredetű sokkokkal, pontosabban hitelezési egyensúlytalanságokkal hozható összefüggésbe. A kialakult helyzet – ezekben az években – viszont kevésbé volt ciklikus természetű, legalábbis a szó eredeti értelmében nem, amennyiben az igazi válság forrása valójában az amerikai piacon kialakult jelzáloghitelezéshez volt köthető, az úgynevezett *subprime*, vagyis a gyengébb hitelminősítésű adósoknak is tömegesen nyújtott hitelek sorra bedőltek, ezek a túlfutott hitelezések voltak a felelősek azért, hogy alapjaiban megrázkódtatták a fejlett világ pénzügyi rendszereit. Európában is jelentős számban „bevásároltak” olyan adósságlevelekből, amelyekről végül kiderült, hogy nem sokat érnek, és – ahogy az válságok esetén lenni szokott – ismét az államoknak, a költségvetéseknek, vagyis az adófizetőknek kellett helyt állnia a vesztségekért. Ez az időszak tehát egy majdnem „tisztán” pénzügyi válságkorszak volt, ahol a válságkezelés eszközei is leginkább pénzügyi természetűek voltak, az államok fiskális és szabályozó erejét mozgósító eszköztárat kellett bevetni a végső cél eléréséhez, a reálgazdasági válságot enyhíteni, a kibocsátást és a munkaerőpiacot helyreállítani.

A 2019–2020-as esztendőkből már egészen más jellegű válsággal kellett szembenézni.

Kétségtelenül extrém külső sokknak nevezhető csapás érte a világ-gazdaságot, Európát, az USA-t és a Távol-Keletet sem kímélve. Azonban – ahogy a téma kezdetben a világsajtót hónapokon át uralta – egy nem gazdasági eredetű ok, hanem egy súlyos és tartósan elhúzódo, egészségügyi járványhelyzet fagyasztotta le – szinte globálisan – a gazdaságokat, zárta azokat hónapokig karanténba, teljes leállásra és otthonmaradásra (*lockdownra*) kényszerítve a termelő, az elosztó és a szolgáltató szektorokat egyaránt. Egy egészen különleges krízishelyzet teremtődött, amelyben maga a válságkezelés is különleges gondolkodást és speciális eszközöket igényelt. Az államok, a kormányzatok ismét csak kitüntetett helyzetbe kerültek, mint ebben a kvázi háborús körülményekre emlékeztető, drámai helyzetben a leginkább cselekvőképes szereplők. De ennek a válságnak a részleteivel majd a „III. A gazdaságpolitika nagy kihívásai” c. részben, a 12., nevezetesen a „Gazdasági válságok és kezelésük” c. fejezetben foglalkozunk.

A továbbiakban – röviden – a magyar gazdaság konjunktúraélnéknézési tapasztalatait tekintjük át, és visszatérünk a kis nyitott gazdaságok egyensúlyi problémáihoz.

²⁷ Erről részletesen lásd BENCZES 2016.

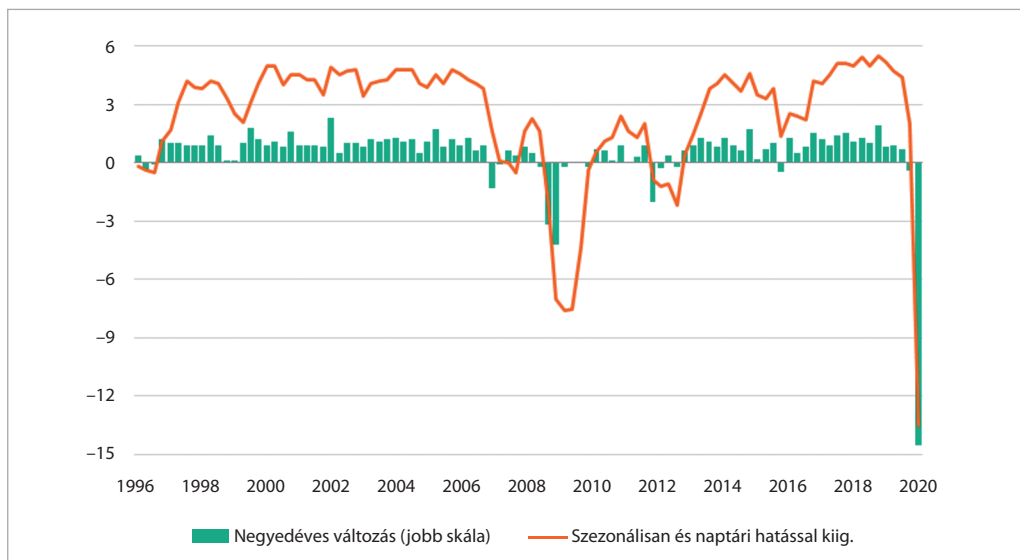
²⁸ CLAEYS–DARVAS–LEANDRO 2016.

5.5.5. Gazdaságélénkítési tapasztalatok a magyar gazdaságban (1996–2020)

Az elmúlt három évtizedben a ciklikusság és a konjunkturális, valamint a szűkebb nemzetközi-kereskedelmi vagy a tágabb világgazdasági külső környezet változásai, a gyakran hirtelen változó, előre nehezen kiszámítható folyamatok a magyar gazdaság esetében is rendre éreztették hatásukat, mind pozitív, mind pedig negatív értelemben. A magyar gazdaságot 1996–2020 között a nagyobb válságok is hamar elérték.

Az emberi természet olyan, hogy a kedvezőtlen változásokat valahogy jobban megjegyzi, és így a válságokra is némileg erősebben emlékezik (ennek egyébként egy mély evolúciós oka van, amelyről a biológusok tudnának többet mondani, de a jelenség eléggé ismert). Ám a magyar gazdaság esetében, kellően hiteles visszatekintésben, a pozitív külső környezeti változásokról is éppúgy szólni kell, hiszen egy tudományos elemzés számára nem lehet közömbös az összes körülmény figyelembevétele a teljes kép kialakításakor.

A magyar gazdaság mint kis nyitott gazdaság külső konjunkturális szerencséje – a politikai rendszerváltás előtt és után is – többnyire forgandó volt. Egyaránt voltak kifejezetten kedvezőtlen világgazdasági környezeti változások okozta, meglehetősen „nyomott” évek, a növekedés szempontjából nem kiemelkedő időszakok (ezekben is azért mindig találni belső eredetű, strukturális vagy egyéb, a kritikus időkben gazdaságpolitikai alkalmazkodáshoz köthető gyengeségeket), ugyanakkor voltak tartósan felfutó, „büszke” növekedési időszakok is. Az 5.12. ábra a bruttó hazai termék, a GDP-alakulást mutatja 1996 és 2020 között negyedéves és éves, a szezonális hatásoktól kiigazított formában. Az ábrán jól látszik a két nagy világgazdasági megrázkódtatás hatása a magyar GDP-re: az éves növekedés „mélyrepülése” nehezen volt elkerülhető a két súlyosan visszaeső évben, 2008-ban és 2020-ban. A zuhanás mindkét alkalommal több volt, mint az átlagos növekedés kétszerese, negatív előjellel elérte a 7-9%-ot, és ezekkel a szintekkel – sajnos – a rendszerváltás utáni 3 évtized magyar gazdaságfejlődésének negatív rekordjai születtek meg.



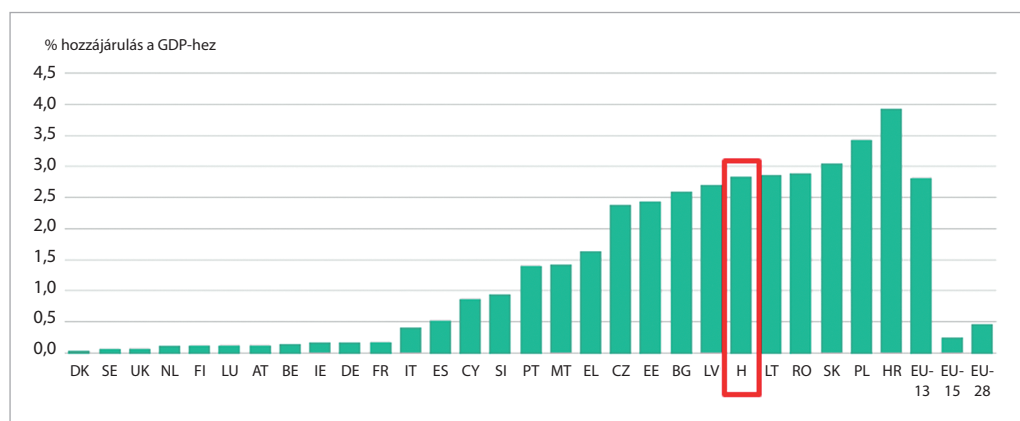
5.12. ábra: A bruttó hazai termék (GDP) alakulása, %-ban

Forrás: KSH, Portfolio.hu 2020

Ugyanakkor, 2004 májusában Magyarország az Európai Unió tagjává vált, ami az ország és gazdasága történelemileg is páratlanul szerencsésnek nevezhető eseménye volt: a teljes jogú tagság az európai gazdasági és politikai integrációban a magyar gazdaságfejlődés lehetőségeit azonnal kitágította, a jóval fejlettebb nyugat-európai országok jóléti szintjeihez való gyorsabb felzárkózás esélyeit alaposan megnövelte. A csatlakozás rengeteg azonnali és távlatos előnnyel kecsegtetett.

Vitathatatlan, hogy az uniós tagság gazdasági értelemben számos – ugyan nem triviális, de jól mérhető – előnnyel járt, főleg az egységes és integrált piacból húzható direkt és indirekt hasznokat illetően: alapvetően a vámmentes nemzetközi kereskedelem, a megnyíló hatalmas piacok, a tőke és befektetés szabadsága, az árukon túl a munkaerő szabad áramlása jelentett igen nagy vonzerőt. A legnagyobb, a leginkább látható, statisztikailag is tisztán megfogható, közvetlen pénzügyi lendítő erőt a minden hivatalos 7 éves uniós költségvetési ciklusban, az évente a GDP 2-3%-át kitevő, jelentős összegű kohéziós és felzárkóztatási alapok jelentették, amelyek tartós felhajtóerőt kölcsönöztek a magyar gazdaság növekedésének. Mindez jól látszik a külső források szerepét illusztráló 5.13. ábrán. Az EU-tagság a magyar gazdasági növekedést illetően eléggé egyértelműen pozitív, az átlagos növekedést tartósan segítő, jól kimutatható „katalizátor” szerepet játszott. A bőségesen folyó EU-források felhasználásának hatékonysága, a célba vett beruházások, fejlesztések eredményessége komoly szakmai viták forrása. Ebben a fejezetben ezzel a felhasználás-hatékonysági kérdéssel nem foglalkozunk. Célunk csak a nyitott gazdaságban zajló belső és külső jövedelmi hatások együttes eredményeinek taglalása, valamint azt vizsgáljuk, hogy kifejezetten a válságidőszakokban, a kibocsájtás zsugorodásának mélypontján, a növekedés adott szerkezete – a termelés és fogyasztás metszetében – mennyire volt/lesz tartható, illetve igényel-e átalakítást és gazdaságpolitikai beavatkozást.

Az EU-tagság – természetesen – újfajta kötelezettségekkel is járt, így például iparági, szabályozási, versenyjogi, az állami támogatások rendszerével kapcsolatos, a külföldi tulajdonú vállalatokat és a nemzetközi adózást érintő számos területen át kellett alakítani a korábbi struktúrákat. De változtatni kellett több korábbi szabályozási szemléleten is, ahol az új szemlélet legfőképpen a külföldi és a belföldi cégek (immáron azonos, ti. EU-tag) egyenlő elbírálását jelentette pénzügyi, adó- és versenyjogi szempontokból.



5.13. ábra: A külső források szerepe az EU-ban: A 2014–2020-as uniós ciklus hatása a tagállamok GDP-szintjére 2023-ra az alappályához képest, %-ban

Forrás: Weinhardt 2017

A továbbiakban elemzésünkben már a korábban szereplő, alábbi két azonosságra koncentrálunk, a bennük foglalt logikát ugyanis nem lehet megkerülni. A nyitott gazdaság egyensúlyi jövedelme és a folyó fizetési mérlege:

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad [5]$$

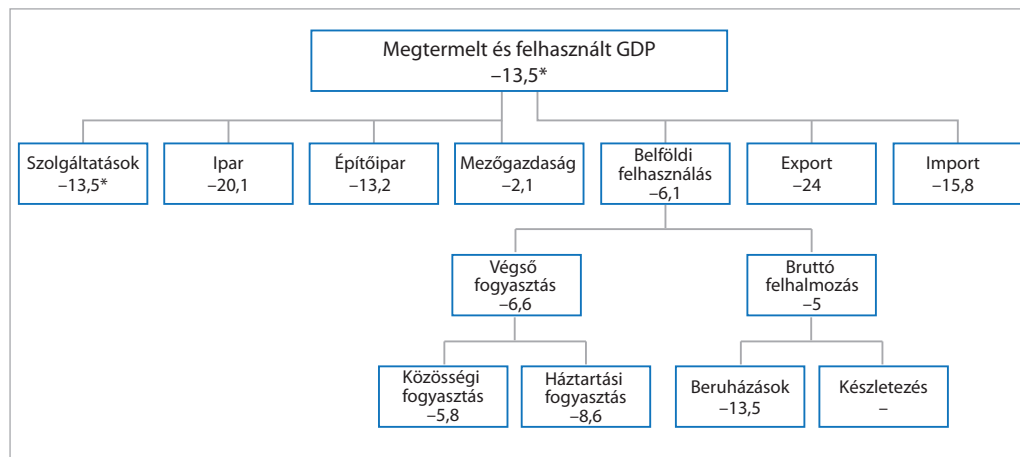
$$CA = (X - M) = (S - I) + (T - G) \quad [6b]$$

Ahogy azt a fejezet elején tisztáztuk: a hosszú távon is tartósan magas gazdasági növekedés szempontjából kritikus az a mérték, amely fogyasztás és a beruházás között kialakul. Noha ezen megállapítás ereje nem változik, azonban válság idején – ahogy arra korábban szintén utaltunk – ideiglenesen ugyan, de nem érvényesülhet. Válság idején mind a magánfogyasztás, mind a magánberuházások kényszerűen visszaesnek, kevesebb a megtakarítás és a költés is. Ellenben a közösségi/állami fogyasztás/költés nem eshet vissza, sőt, annak emelkednie kell, mert ha válság idején az állam is csökkenti a költését, akkor jóval nagyobb és vissza nem fordítható károk keletkezhetnek. Ha az adóbeszedésből visszaesett a bevétele, az állami alkalmazottakat akkor is fizetnie kell, ideiglenesen kompenzálnia kell a hirtelen megnövekedett munkanélküliséget, a keresletmaradás miatt segítséget kell nyújtania a vállalatoknak és vállalkozóknak, mesterségesen valamilyen szinten fent kell tartani az állami beruházási megrendeléseket is, legalább az állam maradjon megrendelőként a beruházási piacon. A válság hónapjaiban – miután mindez nagyon sokba kerül – a központi költségvetés azonnal duzzasztani kezdi a hiányt. Szerencse a szerencsétlenségben, hogy az állam – papírpénzrendszerben – soha nem marad pénz nélkül, miután igen rövid úton tud újabb és újabb adósságleveleket (államkötvényeket) kibocsájtani, amit a magyar (belföldi) vagy éppen a külföldi megatakarítók általában meg is vesznek, mert kellően vonzó, a várható inflációt meghaladó hozammal kínálják ezeket a kötvénypiacon mindig forgatható pénzügyi eszközöket. Ráadásul, a mandátumuk szerint a kormányoktól (költségvetésektől független) jegybank – esetünkben az MNB – is a deficitfinanszírozásban megszorított költségvetés segítségére siethet, és átmenetileg veheti az államkincstár frissen kibocsájtott kötvényeit, és ezzel a lépéssel lényegében azonnal pénzhez juttatja az államot. Ez a lépés, noha technikailag a jegybank végzi, valójában mégis inkább fiskálisélénkítés-természetű gazdaságpolitikai akció, amennyiben, mint más fiskális költségek esetében, a jelenben a fedezetet, a visszafizetés képességét a jövőben beszédendő adók jelentik. Így lényegében új államadósság-teremtéssel a jövőbeni közösségi fogyasztást előrehozzuk a jelenben elkölthető hitellel.

A 2020-as járvány drámai gazdasági mutatói, számai gyorsan megjelentek a magyar GDP-ben is: a 2020-as év első negyedének hivatalos magyar megtermelt és felhasznált, a mi modellünkben a 45°-os egyenesen lévő „egyensúlyi” GDP adatai – ahogy az jól előtűnik az 5.14. ábrából – megerősítik a gazdaság nyitottságának és külső, valamint belső jövedelmi körforgását, amennyiben a kifelé, illetve a befelé áramló jövedelmek egyenlege jelentősen lerontotta a belföldön elkölthető jövedelmek szintjét. A negyedéves/éves szintű változás – 2019 első negyedéhez képest – kétszámjegyű visszaesést mutatott (–13,5%-ot). Az export visszaesése volt a legnagyobb ((–24%), ami jól mutatta az exportpiacoknak való kitétség mértékét.

A termelési oldalon – a mezőgazdaságot kivéve – minden szektor kétszámjegyű csökkenést szenvedett el, az ipar (–20%-os, a szolgáltatások (–12,2%-os, az építőipar pedig (–12,2%-os csökkenést mutat. A végső fogyasztásban a háztartások által elkölthető jövedelem (–8,6%-kal csökkent, a közösségi/állami fogyasztás 5,8%-kal tudott bővülni, de ezt a kényszerű, válság-

kompenzációk megnövekedett aránya eredményezte. Az éves felhalmozás/beruházás szintén elszenvedte a kétszámjegyű, –13,5%-os csökkenést.



5.14. ábra: A GDP termelése és felhasználása (2020. II. negyedév, éves változás százalékban, naptárhatás nélkül)

Megjegyzés: * a fő szám szezonális és naptárhatással igazított

Forrás: KSH, Portfolio.hu 2020

Válság idején a gazdaságpolitikai döntéshozatalt alaposan megnehezíti, hogy a monetáris politikában is támogatni kell a fiskális lépéseket. Van ugyanis még egy összefüggés, amely a válságkezelés sikerességét jelentősen befolyásolhatja. Ez pedig a pénz- és tőkepiacok viselkedése, főleg annak van jelentősége, hogy az új és részben a régi megtakarítások hova áramlanak a mindenkori reálkamat függvényében.

A reálkamat a kínált nominálkamat és a várható infláció különbségét jelenti, alapesetben a nominálkamatok mindig tartalmaznak egy pozitív reálkamatot és egy inflációs prémiumkamatot.

Ahogy az az 5.15. ábrából jól látszik, 2015–2020 között a magyar reálkamat alakulása erőteljesen ereszkedő volt, azaz, rohamosan csökkenő reálkomponenst tartalmazott, már 2016-ban becsúszott a negatív zónába. Ez a tendencia a hagyományos lekötött betét típusú kereskedelmi banki termék iránti igényt alaposan lecsökkentette, és jelentős megtakarítási állományt terelt át az államadósság tartása felé. A magánberuházási folyamatokat pedig ez aligha segítette, viszont segítette az államadósság belföldi finanszírozási arányának növelését, csökkentve az ország devizakitettségét. Ez utóbbi önmagában ugyan pozitív fejlemény, de a növekedés dinamikája szempontjából kevésbé értékelhető szempont. Az államadósság-finanszírozással kapcsolatban mindig felvethető – és vita tárgyát képező – kérdés: összességében melyik forrás, a külföldi vagy a belföldi forrás – azonos pénznemben elszámolva – az olcsóbb.



5.15. ábra: A magyar reálkamat alakulása %-ban

Forrás: BEKE 2021

Abban az esetben, ha a jegybank és a brókerek közvetítése által nyújtott nominál kamatszintek negatív tartományba csúsznak, akkor a megtakarítások áramlása torzulást szenved a beruházások felé. Ha az állam a saját új adósságát pozitív reálkamat ígéretével próbálja eladni – ahogy az 2018–2020 között Magyarországon történik –, akkor az a hitelpiacról kiszorítja a magánberuházókat. A beruházási források – magyar vagy külföldi megtakarítások – elosztása ugyan lehetséges az állam által, de a történelmi tapasztalat szerint ez jóval kevésbé hatékony elosztási csatorna, mint a kereskedelmi és befektetési bankok által követett elosztási sémák.

Ha az állam az adósságból olyan projekteket finanszíroz, amelyek modern technológiát használnak fel és nagy hozzáadott értéket termelnek, a tőke, illetve a munka egységére vetítve nagy értéket hoznak létre, akkor ezek a növekedés szempontjából is jó beruházások. Ahogy a Nobel-díjas Paul M. Romer szokta saját endogén növekedési gondolatát összefoglalni: arra kell a növekedést ösztönző politikáknak törekedni, hogy úgy járjanak el, mintha a konyhában a sok, kevésbé értékes alapanyagból valami gazdag, egészen új, értékes és ízletes fogást kellene összehozni. E gasztronómiai analógiánál jobban aligha jellemezhető az az innovációval és új, kreatív gondolatokkal tűzdelt modern növekedési mintázat, amelyet a szűkös nyersanyagforrásokkal megáldott, de szorgalmas kis, nyitott gazdaságnak ajánlhat a közgazdaságtudomány.

5.6. Összegzés

Ebben a fejezetben bemutattuk a gazdasági növekedés általánosan bevett felfogását, különös tekintettel a Solow-féle neoklasszikus elmélet főbb megállapításaira. A legfőbb megállapítás, hogy a tőke és a termelés általában egyforma rátával nőnek, de mindkettő gyorsabban nő, mint a munkaerő. Ez nagyon fontos, ezért vagyunk egy főre jutóan jóval gazdagabbak, mint nagyszüleink. A teljes növekedést és gazdagodást a technikai fejlődés által lehetővé tett gyarapodás tudja statisztikailag megmagyarázni. Ezt úgy is érthetjük, hogy a munka termelékenységéje növekszik.

Ezt a növekedést pedig úgy, mintha a munkászekek megsokszorozódnának, többen dolgoznának. A modern közgazdaságtan számára ezért a technikai haladás munkaerőt növelő tényező.

Megmutattuk, hogy a nyitott gazdaságban az egyensúlyi jövedelem másképpen alakul, mint egy zárt gazdaságban. A külpiachoz való nyitottság segítheti, de csökkentheti is a belföldi felhasználható jövedelmek szintjét. A nettó exportot úgy kell tekinteni, mint a többi keresleti tényezőt (háztartások, beruházások, közösségi-állami fogyasztás).

A folyó fizetési mérleg (amely a fizetési mérleg folyó tételeit mutatja) előjelétől függően növelheti vagy csökkentheti az elkölthető jövedelmek szintjét. A növekedés szempontjából a deficit lehet kedvező hatású abban az esetben, ha a külföld pénzét jól használja fel a nyitott gazdaság: annak árát megtermeli, és még többletet is kreál.

Áttekintettük a makroökonómia nagy kérdéseit, az állami szerepvállalás, az expanzív vagy a megszorító típusú költségvetési politikákat. Legfőbb következtetésünk: elméletileg tartható – és máig megalapozott tapasztalat –, hogy az üzleti ciklus kilengései tompításában a célba vett költségvetési konszolidáció alapelve nem nagyon lehet más, mint a régről ismert anticiklikus propozíció. Vagyis, az üzleti (konjunktúra-) ciklust és annak egészét figyelembe véve érdemes csak nekifogni a nagyobb lélegzetű kiigazításnak. A jelentős outputfelfutási zónákban, a ciklikusan kiigazított trend feletti növekedési szakaszban, az állami költségvetéseknek inkább megtakarítóknak, azaz restriktívnek kell lennie, a trend alatti szakaszokban pedig ennek pontosan az ellenkezőjét kell tenni, mert ekkor a növekedést támogató, vagyis expanzív költségvetési pozíció, költési/adószedési (*fiscal stance*) irányvonal kialakítása kívánatos. Noha a korábbi, az anticiklikus jelleg erejét hangsúlyozó elméleti megalapozások nem igen rendültek meg, legalábbis az általános absztrakció szintjén, mégis, számos új felvetés és kritikai hang is napvilágot látott a tényleges és várhatóan jobb eredménnyel kecsegtető adósságsökkentési és válságkezelési utakat illetően.

Megállapítást nyert, hogy a ciklusok kialakulásában az azonosítható mechanizmusok részleteiben vannak még viták, csakúgy, mint egy konkrét időszak primer növekedési tényezőinek rangsorolásában. Különösen a pénzügyi közvetítő szektor által gerjesztett hatások természete, ereje és időbeli kiterjedése az, ami az akadémiai nézetkülönbségek és heves viták forrása.

A fejezet a megszorítók és a keynesiánusok konfliktusát nem elméleti, hanem empirikus oldalról kívánta megvilágítani az OECD-országok 2006–2015 közötti fiskális lépéseinek összehatását vizsgálva. Arra az alapvető konklúzióra jutottunk, hogy a válságot követő 8 évben a fejlett országokban kialakított fiskális-alkalmazkodási utak többfélék voltak. Az alkalmazott költségvetési politikák osztályozásakor háromféle típust lehetett megkülönböztetni aszerint, hogy a vizsgált időszakokban a kiigazítás mértéke, a strukturálisan kiigazított mérlegtöbblet (pontosabban annak az előjellel ellátott, a GDP százalékában megadott mértéke) mekkorára rúgott. Ezek alapján semleges, markánsan szűkítő vagy megszorító, illetve bővítő vagy keynesiánus jellegű fiskális politikát lehetett azonosítani. Az OECD mezőnyét áttekintve azonosíthatók azok az országok, amelyek egyértelműen állami keresletbővítő – vagy keynesiánus – csoportba tartoztak, ahol az expanzív fiskális alkalmazkodás mértéke kisebb volt, mint a GDP $(-2)\%$ -a. Mint tipikus nagygazdaság, Japán követte ezt az utat. Ugyanakkor, fiskálisan semlegesnek nevezhető az a kiigazítás, ahol a beavatkozás mértéke a GDP százalékában (-2) – $(+2)\%$ között volt, tipikusan semleges „nagy” országgént Németország volt ebben a csoportban található. Végül, erősen megszorítóknak, restriktívnek ítélnélhető az a fiskális alkalmazkodási lépéssorozat, amelynek nyomán a kiigazítás mértéke nagyobb kellett legyen, mint a GDP $(+2)\%$ -a. Ebbe, az erőteljesen megszorító csoportba került Olaszország, mint nagy, nyitott gazdaság, valamint Görögország és Magyarország, mint kis, nyitott gazdaságok. Utóbbi kettőben a vizsgált időszakban a kényszerűen bevezetett költségvetési

szigor jóval túlment GDP-arányosan a (+8)%-os küszöbön is. A 2006–2013 közötti időszakban, kifejezetten restriktív politikákról tehát csak ezekben az országokban beszélhettünk.

A 2020-as járvány és globális visszaesés csak a kettős sokkhatással magyarázható, tehát nem ciklikus természetű. A válságkezelés rendkívüli fiskális és monetáris enyhítő intézkedéseket követel szinte minden járvány sújtotta országban. A gazdaságok sérülékenysége és ellenálló képessége (rezilienciája) eltérő volt a GDP szerkezete és az otthon végezhető (home office) munkáknak a teljes állásstruktúrában elfoglalt arányai alapján. Minél több a home office szolgáltatató típusú munkahely, annál kevésbé volt súlyos az outputvesztés. A turizmus-vendéglátás által a külföld felé erősen nyitott dél-európai országok különösen nagy visszaesést szenvedtek el.

Magyarország mint kis nyitott gazdaság a válság által „közepesen” sújtott országok közé tartozott, ahol a fiskális segítség – más országokhoz hasonlóan – csak az állami eladósodás növelésével, a folyó hiány duzzasztásával volt lehetséges.

Fogalmak: megszorítás és lazító politikák; fiskális és jövedelemmultiplikátorok; reálüzleti ciklus; munkapiacok és maginfláció; tőkepiacok és várakozások; külső hatások kis és nagy nyitott gazdaságokban.

Ellenőrző kérdések:

1. Milyen tényezők befolyásolják a növekedést?
2. Mit tanulhatunk a 21. századi válságkezelésekből?
3. Mi következik a gazdaságpolitikára nézve abból, hogy a gazdasági növekedés ciklikusan alakul?
4. Hogyan hat a megszorító politika a gazdasági növekedésre?
5. A hosszú távú növekedési pálya fenntartásában milyen szerepet játszanak a belső megtakarítások?

Problémamegoldás:

1. A háztartások megtakarítása csökken. Milyen gazdaságpolitikai intézkedéseket javasol a megtakarítások ösztönzésére és növelésére?
2. Milyen előjelek alapján ismerheti fel a gazdaságpolitika, hogy a gazdasági konjunktúra lassulása visszaesésbe fog váltani, ha nem avatkozik be az állam? És milyen jelekből kell felismernie, hogy már nem érdemes tovább fűteni a növekedést, mert a gazdaság magától is bővíti a kapacitásokat és a keresletet, az állami beavatkozás pedig már csak túlfűtöttséget okoz?

Irodalomjegyzék

- BAUMEISTER, Christiane – BENATI, Luca (2012): Unconventional Monetary Policy and the Great Recession: Estimating the Macroeconomic Effects of a Spread Compression at the Zero Lower Bound. *BankofCanada.ca*, 2012. július. Online: www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2012/07/wp2012-21.pdf
- BEKE Károly (2021) Elszántan emeli a kamatot az MNB, de nem ez segített a forintnak. *Portfolio.hu*, 2021. augusztus 12. Online: www.portfolio.hu/gazdasag/20210812/elszantan-emeli-a-kamatot-az-mnb-de-nem-ez-segitett-a-forintnak-496306
- BENCZES István (2016): A fiskális paktum helye és szerepe az európai válságrendezésben. *Külgazdaság*, 60(3–4), 51–77.
- BERNANKE, Ben S. (2009): *The Crisis and the Policy Response*. London: London School of Economics, Stamp Lecture. Online: <https://econpapers.repec.org/RePEc:fip:fedgq:442>
- BERNANKE, Ben S. – GERTLER, Mark – GILCHRIST, Simon (1999): The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. In TAYLOR, John B. – WOODFORD, Michael (szerk.): *Handbook of Macroeconomics*, 1C, 1341–1393. Online: [https://doi.org/10.1016/S1574-0048\(99\)10034-X](https://doi.org/10.1016/S1574-0048(99)10034-X)
- BLANCHARD, Olivier – LEIGH, Daniel (2013): Growth Forecast Errors and the Fiscal Multipliers. *IMF Working Paper*, no. 13/1. Online: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf
- Federal Reserve Bank of Chicago (2015): Chicago Fed National Activity Index (CFNAI). 2015. március. Online: www.chicagofed.org/research/data/cfnai/current-data
- CHRISTODOULAKIS, George szerk. (2015): *Managing Risks in the European Periphery Debt Crisis: Lessons from the Trade-off Between Economics, Politics and the Financial Markets*. New York: Palgrave Macmillan.
- CLAEYS, Grégory – DARVAS, Zsolt – LEANDRO, Álvaro (2016): A Proposal to Revive the European Fiscal Framework. *Bruegel Policy Contribution*, 7. 2016. március. Online: www.bruegel.org/wp-content/uploads/2016/03/pc_2016_07.pdf
- CSABA László (2009): *Crisis in Economics?* Budapest: Akadémiai.
- CSABA László (2013): Válságkezelés Európában: új gazdaságfilozófia felé? *Köz-gazdaság*, 8(2), 47–61.
- FRANK, Robert H. – BERNANKE, Ben S. (2009): *Principles of Economics*. Boston: McGraw-Hill, 742–762.
- GYÖRFFY Dóra (2014): Válság és válságkezelés Görögországban. *Közgazdasági Szemle*, 61(1), 27–52.
- KENEN, Peter B. (1989): *The International Economy*. New Jersey: Prentice-Hall.
- KIRÁLY Júlia – NAGY Márton – SZABÓ E. Viktor (2008): Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzálog-piaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, 55(7–8), 573–621.
- KOSE, M. Ayhan – TERRONES, Marco E. (2015): *Collapse and Revival. Understanding Global Recessions and Recoveries*. Washington: IMF. Online: www.elibrary.imf.org/doc/IMF071/20771-9781513570020/20771-9781513570020/Other_formats/Source_PDF/20771-9781475523362.pdf
- KOVÁCS Levente – PÁSZTOR Szabolcs (2018): A globális jelzálogpiac helyzete és kihívásai. *Közgazdasági Szemle*, 65(12), 1225–1256. Online: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2018.12.1225>
- KRUGMAN, Paul (2009): *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York: W.W. Norton & Company Inc.
- KRUGMAN, Paul (2012): *Elég legyen a válságból! MOST!* Budapest: Akadémiai.
- LINDERT, Peter H. – PUGEL Thomas A. (2000): *International Economics*. New York: McGraw-Hill.
- MAGAS István (2002): *Kapitalizmus felülnézetből. A piacok és a természet logikája*. Budapest: Aula.
- MANKIW, N. Gregory (2006): *The Macroeconomist as Scientist and Engineer*. Online: https://scholar.harvard.edu/files/mankiw/files/macroeconomist_as_scientist.pdf

- MELLÁR Tamás (2010): Válaszút előtt a makroökonómia? *Közgazdasági Szemle*, 55(2), 591–611.
- MELLÁR Tamás (2015): *Szemben az árral. Rendhagyó közgazdasági előadások*. Budapest: Akadémiai.
- MEYER, Henry (2013): Krugman Feud with Reinhart-Rogoff Escalate as Austerity Debated. *Bloomberg.com*, 2013. május 28. Online: www.bloomberg.com/news/articles/2013-05-28/krugman-feud-with-reinhart-rogoff-escalates-as-austerity-debated
- MÓCZÁR József (2010): A közgazdaságtan válsága. Neoklasszikus versus keynesi közgazdaságtan. *Magyar Tudomány*, 171(3), 318–330.
- Portfolio.hu (2014a): Hogyan állunk Európához képest a válságban? *Portfolio.hu*, 2014. január 2. Online: www.portfolio.hu/gazdasag/20140102/hogy-allunk-europahoz-kepest-a-valsagban-193320
- Portfolio.hu (2014b): Amerika álva hagyta Európát. *Portfolio.hu*, 2014. szeptember 25. Online: www.portfolio.hu/gazdasag/20140925/amerika-allva-hagyta-europat-204100
- Portfolio.hu (2020): Itt a történelmi magyar adat! Kiderült, miért esett hatalmasat a gazdaság. *Portfolio.hu*, 2020. szeptember 1. Online: www.portfolio.hu/gazdasag/20200901/itt-a-tortenelmi-magyar-gdp-adat-kiderult-miert-esett-hatalmasat-a-gazdasag-446788
- REINHART, Carmen M. – ROGOFF, Kenneth S. (2010): Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100(2), 573–578. Online: www.aeaweb.org/articles/pdf/doi/10.1257/aer.100.2.573
- The Economist (2016): All at Sea. *The Economist*. 2016. január 23. Online: www.economist.com/finance-and-economics/2016/01/23/all-at-sea
- VÉRON, Nicolas (2016): The International Monetary Fund's Role in the Euro-area Crisis: Financial Sector Aspects. *Bruegel.org*, 2016. augusztus 29. Online: <http://bruegel.org/2016/08/the-imfs-role-in-the-euro-area-crisis-financial-sector-aspects/>
- WEINHARDT, Attila (2017): Nyugat-Dunánántúl felrobbant, Közép-Magyarország lecsúszott – És ez még csak a kezdet. *Portfolio.hu*, 2017. október 29. Online: www.portfolio.hu/unios-forrasok/20171029/nyugat-dunantul-felrobbant-kozep-magyarorszag-lecsuszott-es-ez-meg-csak-a-kezdet-266451
- ZILIAK, Stephen T. – MCCLOSKEY, Deirdre N. (2008): *The Cult of Statistical Significance: How Standard Error Costs US Jobs, Justice, and Lives*. Ann Arbor: University of Michigan Press. Online: https://doi.org/10.1111/j.1468-0270.2009.1884_3.x