

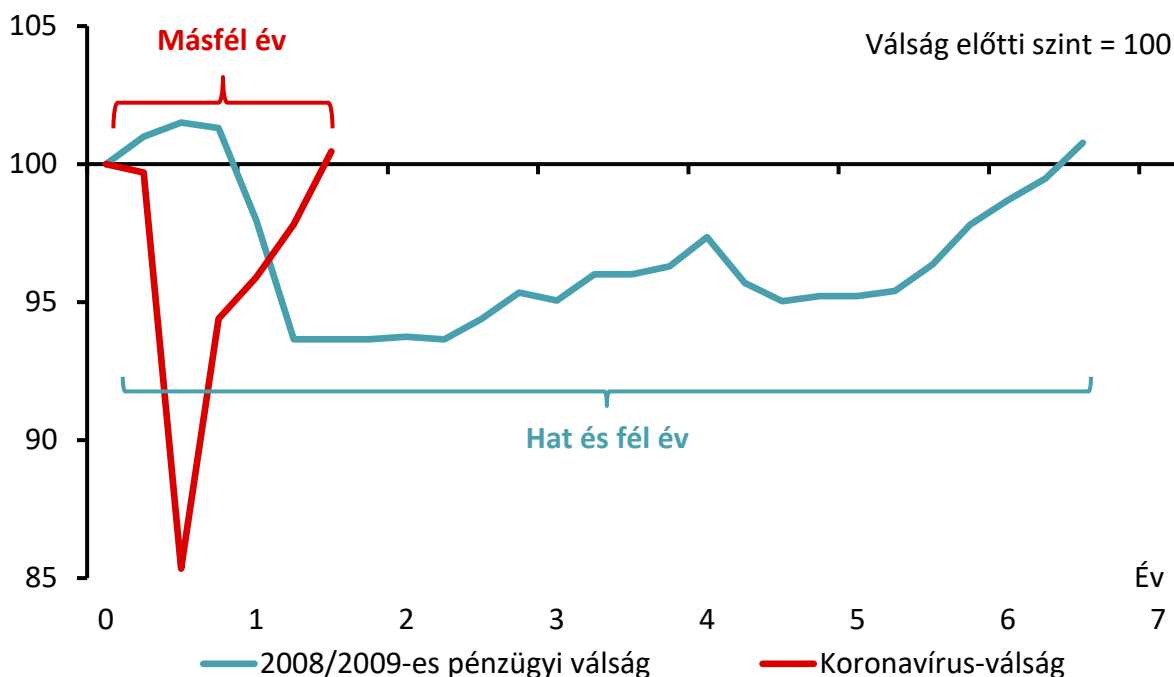
Baksay Gergely – Balatoni András

Tőkesúly vagy lendkerék? – Hogyan és miért lehet anticiklikus a gazdaságpolitika

Aki követi a hazai gazdasági elemzéseket, azt olvashatta egyfelől, hogy a magyar gazdaságpolitikának a válság előtti viselkedése miatt nem volt elegendő mozgástere a válság kezelésére, másfelől pedig azt láthatta, hogy a gazdasági növekedés a második negyedévben rekordokat döntött, és Magyarország azon uniós tagállamok között van, amelyekben már most meghaladta a GDP a válság előtti szintet. Mi akkor az igazság? Két cikkben kívánunk ennek utánajárni, amelyek közül az elsőben a gazdaságpolitikai mozgástér fogalmát, az anticiklikus és prociklikus gazdaságpolitika általános jellemzőit vizsgáljuk. A másodikban pedig azt vizsgáljuk, hogy az elmúlt másfél évtizedben mikor viselkedett anticiklikusan és mikor prociklikusan a hazai gazdaságpolitika.

A magyar gazdaság kivételesen sikeres évtizedet zárt 2019-ben, amelynek eredményeit mind többen elismerték, azonban az egyes elemzések azzal kritizálták, hogy az évtized végén nem épített elegendő mozgásteret a költségvetési és monetáris politika, és emiatt korlátozottak voltak az eszközeik a koronavírus-járvány kezelésére. Az adatok azonban azt mutatják, hogy a válságkezelés nemzetközi és történeti összehasonlításban is eredményes volt. Míg a 2008-2009-es pénzügyi válságot követően 6,5 évre volt szükség ahhoz, hogy a GDP elérje a válság előtti szintjét, addig ez most másfél év alatt megtörtént (1. ábra). Az alábbiakban azt vizsgáljuk, hogy az elmúlt két válság előtt képzett-e megfelelő tartalékot a gazdaságpolitika és képes volt-e azt kihasználni. Előbb mindezek elméleti hátterét, a vizsgálandó mutatók kapcsolatát mutatjuk be, majd a következő cikkben tényadatok alapján hasonlítjuk össze a gazdaságpolitika 2008-as és 2020-as válság előtti és alatti viselkedését, és arra jutunk, hogy a tartalékokat képező gazdaságpolitika nagymértékben segítette 2020-2021-ben a gazdasági kilábalást, a 2010 előtti prociklikus gazdaságpolitika a makrogazdasági egyensúly megbontásával viszont elnyújtotta a 2008-2009-es válságot.

1. ábra: Gazdasági helyreállítás a 2008/2009-es és a koronavírus-válságból



Megjegyzés: Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján.

Forrás: KSH

Csak nehogy tengeribetegek legyünk...

A gazdasági folyamatokat ciklikusság jellemzi: fellendülések és lejtmenetek váltják egymást akár a GDP, akár a munkaerőpiaci vagy az inflációs adatsorokat vizsgáljuk. A gazdasági teljesítmény gyors növekedése alacsony munkanélküliséget és emelkedő inflációt von jellemzően maga után, míg a recesszió bekövetkeztével a munkanélküliség emelkedik, az áremelkedés pedig lassabb ütemre kapcsol. „Egyszer hopp, másszor kopp, de hosszabb távon biztosan kiegyenlítődnek a hatások” gondolnánk elsőre, a jelenség azonban súlyos következményekkel járhat.

A konjunktúra változékonysága számottevő bizonytalanságot jelent a családok, a vállalkozások és a pénzügyi rendszer számára egyaránt. Az egyes szektorokban lejárló folyamatok ráadásul sokszor felerősítik egymást és a cikluson túlnyúló negatív hatásokkal járhatnak. A ciklikus lejtmenetben vagy egy recesszióban sokan veszíthetik el az állásukat, csökkenhet a humántőkékük, és ezzel a hosszú távú foglalkoztathatóságuk. A vállalatok is visszafogják ilyenkor a beruházásokat, fejlesztéseiket és a kutatás-fejlesztési kiadásokat is mérsékelhetik. A vállalatok jövedelmezőségének a romlása, a háztartások fizetőképességének a csökkenése a bankrendszer hitelezési képességét is mérsékelheti, ami jelentősen felerősítheti a recessziókat,

elhúzódó kilábalást eredményezhetnek. A közgazdaságtanban egyre elfogadottabbá válik a hiszterézis jelensége, amely szerint a válságok maradandó sérüléseket, töréseket eredményezhetnek a gazdasági fejlődés trendvonalán, így elkerülésük, tompításuk kiemelten fontos gazdasági, politikai, társadalmi érdek. De mit tehetünk a fenti jelenségek ellen? Van-e eszközünk a gazdaság immanens hullámozásának kivédésére, vagy ki vagyunk szolgáltatva a konjunktúra szeszélyének?

A gazdaságpolitika: stabilizáló tőkesúly vagy lendkerék?

Az üzleti ciklusok elkerülhetetlennek látszanak, de megfelelő gazdaságpolitikai manőverekkel, illetve a gazdasági rendszerek (hitelezés, munkapiac, háztartási és vállalati mérlegek) megerősítésével csökkenteni lehet a gazdasági aktivitás ingadozását. Kedvezőtlen időkben a kereslettámogató költségvetési és monetáris politika, a hitelezési tartalékokat felszabadító makroprudenciális eszköztár érdemben tudja csökkenteni a recesszió mélységét, tartósságát, a társadalmi és a hosszú távú gazdasági költségeket. Nincs kereslet a privát szektorban? Teremtsünk meg az állami megrendelésekkel, alacsony kamatokkal, olcsó, rendelkezésre álló hitelekkel! Ez a tankönyvi példája az anticiklikus politikáknak, azaz amikor a gazdaságpolitika stabilizáló „tőkesúlyként” viselkedik. Persze az élet nem a tankönyvek szerint zajlik és ha rövidlátó a gazdaságpolitika, akkor sajnos sokszor inkább felerősíti a gazdasági hullámozását, mintsem tompítja azt.

Ha a jó konjunktúrában nyakra főre eladósodik az állam és magas hiánnyal pörgeti a keresletet, akkor egyrészt nem marad puszkapor az ínséges időkre, másrészt a folyamat miatt a makrogazdaság külső és belső egyensúlya megbillenhet, ami csökkenti a növekedési képességet. A feketeleves jellemzően a következő válsággal érkezik meg, amikor nem csak a magánszektor, hanem az állam is a fékre lép, tovább mélyítve ezzel a válságot, elnyújtva a kilábalást. Ilyen esetben a gazdaságpolitika felerősíti a ciklikus hullámmozgást, azaz lendkerékként, prociklikusan viselkedik.

Mint az élet minden területén természetesen itt is vannak kivételek, amikor némi prociklikussággal komoly és tartós eredményeket lehet elérni egy gazdaságban úgy, hogy közben az egyensúlyi folyamatok alapvetően kontroll alatt vannak. Ahogy a nagy válságok sokszor csökkentik a hosszú távú növekedési képességet, úgy a magas nyomású gazdaság képes begyógyítani ezeket a sebeket. Mély, tartós recessziót követően némi prociklikusság hasznos lehet, erre talán épp a magyar gazdaság eredményei nyújtják a legjobb példát, de erről majd egy kicsit később.

Erős gazdasági immunrendszer és elegendő gazdaságpolitikai tűzerő: az anticiklikus gazdaságpolitikai alapjai

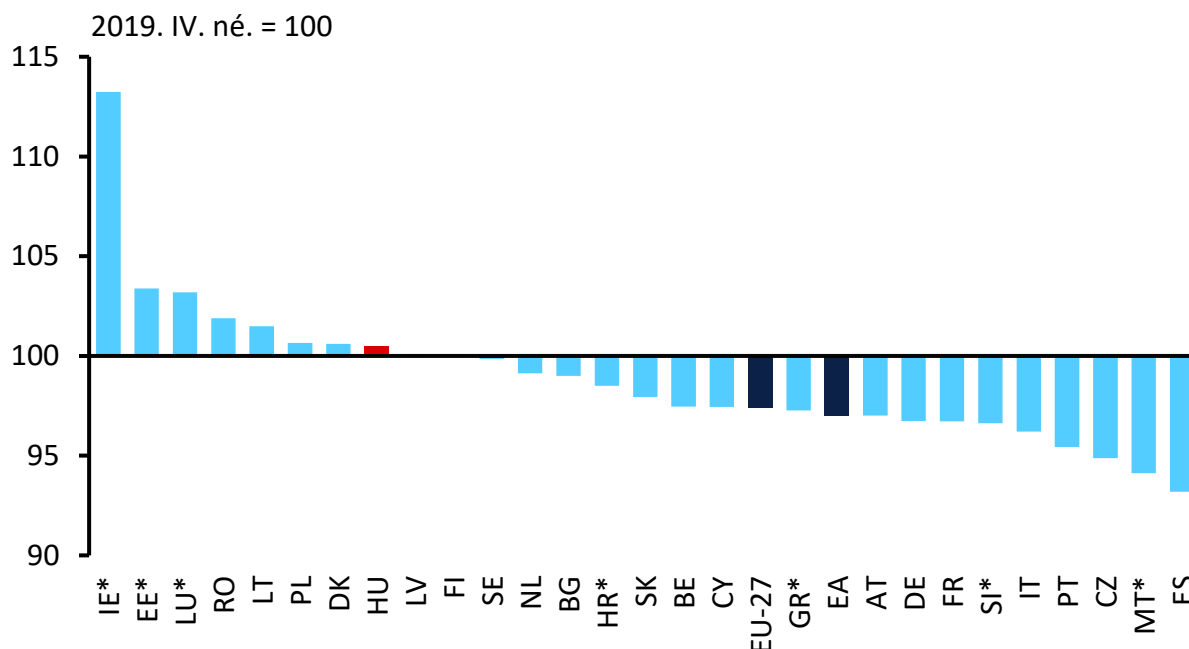
Az anticiklikus politika feltétele, hogy elegendő mozgásteret kell felépíteni a gazdaságpolitikának kedvező széljárás idején ahhoz, hogy egy válság során kellő erővel tudja mérsékelni a fellépő negatív hatásokat. A költségvetés beavatkozási lehetőségeit az alacsony hiány és államadósság teremti meg. Ahol az államadósságráta magas, ott annak a folyamatos csökkentésével emelhető a költségvetési mozgástér. A jegybank legfontosabb anticiklikus eszközének korábban az alapkamatot tekintették, de a 2008-2009-es pénzügyi válság rávilágított, hogy ha igazán gyorsan, igazán nagy beavatkozásra van szükség, akkor a jegybank mérlegének bővítésével lehet ezt megtenni. A jegybankmérleg e tekintetben hasonló az államadóssághoz: csökkentésével növelni lehet a válság esetében rendelkezésre álló tűzerőt.

Erős gazdasági immunrendszer nélkül a legnagyobb állami beavatkozás is kevésnek bizonyulhat. A gazdaság ellenállóerejét a kedvező konjunkturális időszakban lehet növelni azáltal, hogy a külső és belső egyensúly fenntartását ösztönözzük. Különösen hajlamos például a bankszektor prociklikusan viselkedni és magas gazdasági növekedés esetén túl sok, túl kockázatos hitelt nyújtani, amivel túlzottan fűti a fogyasztást. Gondoljunk csak toxikus devizahitelekre, amelyek érdemben csökkentették a gazdaságpolitika mozgásterét a 2008/2009-es válság idején. Ezzel szemben a gazdaság egészséges hitel/GDP mutatója, a háztartások magas megtakarítási rátája, és nettó pénzügyi vagyona mind azt eredményezik, hogy maga a privát szektor is ütészállóvá válik, másrészt pedig az anticiklikus politikák is hatékonyabban működhetnek, ha a többi részpiac (hitelpiac, munkapiac, megtakarítások piaca) is megfelelően funkcionál.

A cikk második részében látni fogjuk, hogy a 2008-2009-es pénzügyi válság súlyosságát és elhúzódását Magyarországon az okozta, hogy előtte prociklikus gazdaságpolitika túlhevítette a gazdaságot, és nem épített fel megfelelő mozgásteret ezért mind a magánszféra, mind az állam gazdálkodása rendkívül sérülékeny volt. Ezzel szemben 2020 előtt a gazdaságpolitika kezdetben anticiklikusan viselkedett, és a magas nyomású gazdaság időszakában is nagy figyelmet fordított a megfelelő stabilitásra, az adósságráta csökkentésére. A folyamat következményeként a gazdaságpolitikának megvolt a tűzereje a válság elleni harchoz, a gazdaság pedig felkészülten, erős immunrendszerrel nézett szembe a járvánnyal. Ennek köszönhetően

Magyarország azon 8 EU tagállam között van, amelyeknek gazdasági teljesítménye már 2021 második negyedévében meghaladta a válság előtti szintjét (2. ábra).

2. ábra: A GDP szintje 2021 második negyedévében a 2019. negyedik negyedévihez viszonyítva



Megjegyzés: Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. *2021 első negyedévében.

Forrás: Eurostat és KSH alapján MNB

Az anticiklikus és a prociklikus politikák tünetei

Az anticiklikus politika legfőbb jellemzője az egyensúly és a növekedés együttes megléte. Az egyensúlyt vizsgálnunk kell külső és belső dimenzióban egyaránt. Az anticiklikus fiskális politika akkor takarít meg, amikor a vállalati és a háztartási szektorok a legtöbbet beruháznak és fogyasztanak. Ezzel szemben, amikor a privát szektor nem keres vagy egyszerűen nem kap hitelt és nem költ elegendő mértékben, akkor az állam lép a helyére magasabb deficittel és finanszírozási igénnyel. Ez a fajta politika segíti a folyó fizetési mérleg stabilitását. A monetáris politika anticiklikussága leginkább az infláció alakulásával, emellett pedig a hitelezés ingadozásával mérhető. A reálgazdasági ciklus és a fogyasztói árak emelkedése közötti összefüggésre Phillips-görbéként szokás hivatkozni, és bár sokat veszített erejéből az elmúlt évtizedekben, azért továbbra is fontos tényező maradt az infláció alakulása szempontjából. Tehát, ha az infláció a cél közelében ingadozik, akkor az arra utal, hogy a makrogazdaság egésze is az egyensúly közelében van. A monetáris politika így jól végezte a dolgát.

A prociklikus politika következménye ezzel szemben a magas növekedés ellenére bekövetkező egyensúlyhiány. Ha a magánszféra erős költelezése mellett, azaz konjunktúra idején, a költségvetés is magas hiányt ér el, akkor azt csak külső forrásból lehet fedezni. A magas adósság és negatív folyó fizetési mérleg mellett ez az infláció emelkedésében és nagymértékű sérülékenységben csapódik le. A válság során jelentkező kiigazítási kényszer egyszerre éri a magánszférát és az államot, ami tovább mélyíti a recessziót. Ha a bankszektor túlzottan sok kockázatos hitelt helyezett ki korábban, akkor ilyen esetben a hitelezés teljes leáll, és az így kialakuló hitelszűke elnyújtja a válságot.

A következő cikkben megvizsgáljuk a hazai gazdaságpolitika alakulását az elmúlt bő 15 évben. Mikor volt anticiklikus, mikor prociklikus? Mikor simította, mikor tompította a gazdaság kilengéseit? Különösen érdekes és tanulságos az elmúlt 15 év két nagy válságát a 2008/2009-es pénzügyi gazdasági válságot és a 2020-as koronavírus válságot összevetni egymással. Melyik esetben volt képes valóban támogatni a gazdaságpolitika a családokat és a vállalkozásokat? Milyen gyors volt a kilábalás? Ezekre keressük a választ a folytatásban.

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság.hu oldalon 2021. szeptember 14-én.”