

Csaba László,
a Magyar Tudományos Akadémia rendes tagja

E-mail:csabal@ceu.edu

A MAGASNYOMÁSÚ GAZDASÁG VÉGE

A 2015 és 2019 közötti időszak gazdaságpolitikai diskurzusát itthon és részben az Egyesült Államokban is a magasnyomású gazdaság (high pressure economy) tételle, dogmája és gondolköre határozta meg. A közgazdaságitan képzett elme némileg el is bizonytalanodhatott, hiszen ilyesmivel sem a főáramú, sem a neokeynesianus, sem a heterodox közgazdasági tankönyvekben és a szakirodalmi cikkekben nem találkozhatott (Csaba, 2015). Nem ortodoxnak az egyedi, gyakorta adminisztratív beavatkozásokra építő gazdaságpolitikát nevezte el a nemzetközi szakirodalom, és a válság utáni új normalitás részeként könyvelte el számos elemző. Azt azonban, hogy a fiskális és a monetáris politika célszerű módon egyidejűleg lehetne laza, keresletbővítő, senki se állította, aki a világ bármelyik egyetemén közgazdaságitan pallérozott elmének számított.

A válság elmúltával az átmeneti lazítások visszavétele (exit strategy) a kívánatos. Ha a gazdaság gyorsan nő, és az árak, árfolyam stabilak, akkor az adósságráta lényegében magától normalizálódik. Ezt láthattuk egyebek mellett Írországban, Németországban 2010 után, de még a Covid-krízis előtti időkben. Ezzel szemben Magyarországon tartotta magát az a nézet, hogy a monetáris politikának nem feladata a költségvetési politika ellensúlyozása, még átmeneti jelleggel sem. Vagyis ideális esetben mindkettő expanzív lehet, ebből következően a gazdasági növekedés a potenciális érték felső sávjában, vagy akár a fölött is tartósan fennmaradhat. Nem merült fel, hogy ez a politika vajon meddig folytatható, illetve az sem, hogy a korábban megismert korlátok – a kifulladás, a tartós stagnálásba esés – miért nem érvényesek többé. Az efféle aggályokon könnyedén átsiklottak a magasnyomású gazdaság hívei. Minél nagyobb a GDP-növekedés üteme, annál jobb, ilyen egyszerű ez.

A tartósan laza fiskális és monetáris politika kettőse nyilvánvalóan csak a politikai logikát követi. Hosszabb távon a tartósan növekvő pénzkínálat inflációhoz vezet, ha rövid- és középtávon vannak is kivételek (Friedman, 1986). Miközben ez a meglátás a neoklasszikus szintézis révén végül is valamennyi közgazdasági isko-

lába és a legtöbb ország jegybanktörvényébe bekerült, a 2015 után időszak sokak szerint új időket hozott. Ezt a monetáris és a fiskális politika kutatói legfőljebb feltételezésként fogadták el, ahogy ezt például a Nemzetközi Valutaalap kiadványaiból és az amerikai elemző központ, a National Bureau of Economic Research (NBER) éves konferenciaköteteiből vissza is kereshető. Vagyis ezt a felvetést az elmélet nem fogadta el. Annál szívesebben szóltak erről a magukat bennfentes titkok tudóinak láttató tőzsdei elemzők, befektetők és a gazdasági újságírók egy köre. Szokás szerint egy-egy időszak sajátosságaira új elméletet kreálva az lett a divatos nézet, hogy a gazdaságban voltaképp nincs is szükség fékekre és egyensúlyokra sem.

Könnyű beleélni magunkat ebbe a gondolkodásmódba. Gyerekkorunkban, amikor még nem gyötörték az elménket a fizika törvényeivel, sokszor elképzeltük – és álmunkban talán ma is örömmel átéljük – azt a helyzetet, amikor a gépkocsiban nincs fék, hanem gyorsan, majd még gyorsabban haladunk előre, a valóságban is, mint egy gokartpályán, és ennek csak az öröme van meg. Baj nem történhet – legalábbis amíg mi ülünk a kormánynál. Végül is az Egyesült Államok kormánya és jegybankja éveken át folytatott olyan gyakorlatot, mintha el is hinné, hogy az államháztartás hiánya végső fokon közömbös, az adósságráta meg még inkább. Mennyi élcet és érdes kritikát kapott az egyébként nagyra tartott Reinhart & Rogoff (2010) azért, mert megpendítették, hogy az Egyesült Államok 90 százalék fölötti adósságráta esetén nehézségekkel szembesülhet. És igaz, ami igaz, az Európai Monetáris Unió is nagyon messzire került az alapszerződésbe foglalt 60 százalékos rátától, miközben a gazdasági teljesítménye elérte, sőt meg is haladta a 2008–2009-es válság előtti szintet, és az infláció sem szabadult el, sőt inkább a deflációs félelmek váltak uralkodóvá.

A magasnyomású gazdaság teóriájának a szélsőséges irányzata az elméleti lapokban ismeretlen, de a gazdaságpolitikai publicisztikában gyakorta megidézett úgynevezett modern monetáris elmélet, amely abból a tényből, hogy pénzt eredendően az állam teremt, valamint hogy a közhatalomnak voltaképp sohasem kell a teljes tartozását visszafizetnie, arra következtet, hogy az állam pénzteremtési és eképp keresletteremtő képessége gyakorlatilag végtelen, a megszorítások politikája elvileg és gyakorlatilag is káros. Ezt a gondolatot egyébként a szakma olyan ellentétes oldalán álló szerzői is elutasították, mint a baloldali Paul Krugman és a konzervatív Gregory Mankiw. Ez azonban nem akadályozta meg a pénzpiaci szereplők és a gazdaságpolitikusok egy bizonyos körét abban, hogy a divatos elméletet felkarolják. Mint évtizedek óta ismert, ha egy tételt elég sokáig és elég nagy hangon ismételtget-

nek, akkor az a „közismert” igazságértékre tud szert tenni. Akár igazolható, akár nem, akkor is valóságformáló erővé válhat, ha nincs tárgyi alapja.

Minderről azért érdemes szólnunk, mert már a Covid-19 előtti időszakban is, de még inkább a válságkezelés kapcsán elterjedt az a nézet, hogy a gazdaságot mindenképp stimulálni kell. Míg Keynes (1965) ismeretes módon a fiskális szimmetria alapján állt, a magasnyomású gazdaság ötlete helyt adott az állandó expanzió tévképzetének. Keynes szerint egy visszaeső gazdaságban keresletbővítő, egy fellendülő szakaszban viszont megszorító, rendszeres többleteket elérő költségvetésre van szükség. Szó sincs arról, hogy mondjuk hatszázalékos növekedés mellett hétszázalékos hiány normális és egészséges lenne. Márpedig ez nem képzelt példa. Az a tény, hogy ezt a rossz gyakorlatot nem egyetlen országban figyelhettük meg 2021-ben sem, nem ad felmentést. Ez biztosan hiba volt.

Gyorsuló autóban gázt adni még versenypályán sem bölcs dolog, erre büszkének lenni pedig kimondott szakszerűtlenségre vall. Érdemes megemlíteni, hogy a magyar gazdaságpolitika alakító¹ kimondottan büszkeséggel szóltak arról, hogy 2021-ben, már egyértelmű fellendülés idején semmiféle visszafogottságot nem tanúsítottak, hanem a legkülönbözőbb – főleg szociálisan indokolt – területeken nagyvonalú költsékezésbe fogtak. Erre a mai kormányzati gyakorlat gerinceként tekintettek. Még egyszer, saját álláspontunk egyértelműsítésére: ami a visszaesés idején elvileg elképzelhető és szükséges, az a fellendülés szakaszában aligha az. Együgyű érvelés, ha valaki egy sikertelen fékezés következményeit látva a féket mint eszközt kárhoztatja: lám, így jár az, aki a sebesség megszorításával próbálkozik úrrá lenni a helyzeten.

Figyelemre méltó, hogy a kormányzattól elvileg független, gyakorlatilag azonban 2013 óta vele szorosan együttműködő jegybank és annak vezetője hosszabb idő óta kongatja a vészharangot. Néhány éve már, hogy a jegybank vezető elemzői nem kevesebbet, mint gazdasági modellváltást kezdtek követelni, beleértve a korábban a kormányajtó szóhasználatából módszeresen száműzött szerkezeti reformokat is (Virágh & Palotai, 2016). Ez volt az első eset 2010 óta, amikor a jegybank túllépett azon a szimpla megközelítésen, ami a makroökonómia bevezető modelljeit jellemzi: ha nagyobb lenne a beruházás, magasabb lehetne a növekedés. Nos, azt már Robert Solow (1956) klasszikus cikke óta tudjuk, hogy ez vagy így van, vagy nincs így. Ha pedig – mint nálunk is – a pénzügyi közvetítés drága és nem hatékony, az állami beruházási súlypontok pedig nem a megtérülés szempontját követik, akkor nem feltétlenül van így. Ebben az esetben pedig elkerülhetetlen a részterületek egybehangolt

¹ Nem magától jött vissza a lendület. Kiss Gergely interjúja György Lászlóval. *Magyar Nemzet*, 2021. december 13.

átalakítása, ahogy azt a Magyar Nemzeti Bank egy alkalommal 330 pontba foglalta össze (MNB, 2019). A bővítő csak az, hogy ebből 320 nem a jegybank hatáskörébe tartozik, és az egyéb döntéshozók rendre amúgy is más szempontokat követtek. Bár az is kelt némi aggályokat, hogy a valamennyi szakterület működését felforgató program valóban a reformok kritikus tömegének tekinthető-e, és nem a kaotikus állapotok előidézőjének.

A tavalyi év egyik meghökkentő újdonsága az volt, hogy átfogó kritikáját a jegybank elnöke immár nemcsak szűk szakmai fórumokon, hanem a pártlap hasábjain adta közre. A szemben álló nézetek képviselői általában óvakodtak attól, hogy vitapartnerüket nevesítsék, de a fenntarthatóság, a finanszírozhatóság, a kamat- és az árfolyamszint, valamint a reformok sürgető vagy halasztható volta ügyében határozottan ellentmondtak a jegybanki nézetnek. Ebből következően a gazdaságpolitika továbbra is expanzív maradt. Egyfelől, a jegybank 2021. szeptember óta tartó szigorítgatása nem hozott létre pozitív reálkamatot. Sőt a keresletbővítő intézkedések jó része szintén hatályban maradt (nem tudni, melyik meddig). Másrészt a költségvetési oldalon a legfontosabb lépés ezen írás lezárásakor a ferihegyi reptér visszavásárlásának elhalasztása, ezzel 1600 milliárd forint átmeneti megspórolása és 755 milliárd forintos kiadáscsökkenés, amivel a hiány a GDP 5 százaléka alá menne. Ugyanakkor a pénzügyminiszter további megszorításokat már nem tart szükségesnek.²

Rövidre fogva: egyelőre mind a költségvetési, mind a monetáris politika expanzív maradt, ami bizony nem más, mint a cikk elején vázolt – és a korábbi években a kormányhoz közeli elemzők által is megidézett – magasnyomású gazdaság víziója. Ha jól értelmezem az ellenzéki pártok eddig felvázolt szakmai elképzeléseit, akkor összességükben ezek sem tartalmaznak jelentősebb megszorítást, olyat, amely a költségvetés kiadási tételei közti átcsoportosításon túlmenne. Márpedig nem ideológiai, hanem gyakorlati, számszerűségi és célszerűségi kérdés, hogy a 2022-re jóváhagyott költségvetés bizony inkább jól célzott választói csoportok megszólítására, semmint bármiféle makroökonomiai logika alátámasztására, különösen a máris lassuló növekedés fenntarthatóvá és finanszírozhatóvá tételére irányulna.³

A gazdaságpolitikát hosszabb ideje megfigyelő elemző igazán nem csodálkozik azon, hogy a választók kegyeiért versengő erők nem a keserű pirula emle-

² Varga Mihály növekedésről, államadósságról, megszorításokról és inflációról is beszélt, mfor.hu, 2022. január 9.

³ Bokros Lajos: Örület. *Élet és Irodalom*, 2021. november 19.

getésével akarják a bizonytalanokat megnyerni. Mégsem lehet szó nélkül hagyni azt, hogy a világban – mindenekelőtt az Egyesült Államokban – jelentős politikai fordulat van kialakulóban. Ennek a magyar gazdaságot is érintő része az amerikai jegybank által korábban rendre elutasított kamatemelés és a különösen laza pénzügyi politika egyéb eszközeinek visszametszése. A német, a holland és más európai jegybanki és kereskedelmi banki vezetők megnyilvánulásait követően nem kétséges, hogy az Európai Központi Bank sem folytathatja vég nélkül az ultralaza monetáris politikát. Ezek – és a térségünket is érintő stratégiai bizonytalanság – együttesen igen könnyen oda vezethetnek, hogy a térségben parkoló pénzek jó részét kiszippantják. Ez a fordulat fölerősítheti azt a belső makrofolyamatokból is kirajzolódó⁴ eshetőséget, hogy már az idei év második felében ismételten a fékre kell lépnie, bárki kormányozzék is.

A szerkesztőség kérdésére tehát az a nem kézenfekvő, de helyes válasz, hogy a magasnyomású gazdaság tévképzete annak ellenére valóság- és várakozásformáló erővé vált, hogy sem őshazájában, sem pedig nálunk nem adottak az érvényesüléséhez szükséges feltételek. Nem kétséges az, hogy – mint 1990-ben – a választóközönség jó része feltétlen és azonnali javulást vár el. Akár azért, mert hitelt ad a kormányzat sikerpropagandájának, és nem ellenőrzi a tömegtájékoztatásban megjelenő számokat, akár pedig azért, mert úgy véli: a kormányzat leváltása révén, egyetlen huszárvágással minden megoldódik. Közbeszédünk szomorú állapotát jellemzi, hogy ezt a várakozást nem utalhatjuk a képzelt betegségek tárházába. Márpedig még az egypárti kormány sem tudott a maga kétharmados hátszelében a széles választói rétegek elvárása ellenében hajózni – hosszabb távon biztosan nem. Ezért ha mind a költségvetési politika, mind a monetáris politika, mind az Európai Unió finanszírozási gyakorlata, mind a pénzpiaci finanszírozás szigorodik, akkor a gazdasági növekedés – ami a politikai-elosztási ígérek fedezete – elkerülhetetlenül lelassul. Az elvárások és a lehetőségek közti olló kinyílik. Sem az elapadó uniós finanszírozást, sem az állami keresletbővítést nem lehet rövid és középtávon egyszerűen és olcsón kiváltani. A szerkezeti reformok pedig eddig is azért maradtak el, mert súlyos érdek-sérelemmel járnának.

⁴ Farkas Zoltán: Mindent bele! *HVG*, 2022. január 11.

Hivatkozások

- Csaba, L. (2015). Közgazdasági ortodoxia – vagy heterodoxia? *Jogtudományi Közöny*, (75:9), 415–421. o. Letölthető: <http://real-j.mtak.hu/1901/43/jk1509.pdf>
- Friedman, M. (1986). *Infláció, munkanélküliség, monetarizmus*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- Keynes, J. M. (1965). *A kamat, a foglalkoztatás és a pénz általános elmélete*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- MNB (2019). Versenyképességi program 330 pontban. MNB kiadványok és jelentések. Letölthető: <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/versenykepessegi-program-330-pontban>
- Palotai, D. & Virág, B. (szerk.) (2016). *Versenyképesség és növekedés*. Válasz Kiadó.
- Reinhart, C. & Rogoff, K. (2011). *This Time Is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, N. J.: Princeton University Press.
- Solow, R. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, (70:1), 65–94. o. Letölthető: <http://piketty.pse.ens.fr/files/Solow1956.pdf>