

MAGAS ISTVÁN:

Megszorítók és keynesiánusok

A válságkezelés fiskális tanulságai az OECD-ben, 2008-2015

Kivonat

A 2006-2013 közötti időszakban vajon mennyire nevezhető keynesiánusnak vagy éppen megszorítónak (austerity-like) az alkalmazott költségvetési politika, ha a fiskális szigorítás GDP-hez viszonyított arányát vizsgáljuk a fejlett országokban? Ha ehhez képest nézzük a magyar költségvetési kiigazítás mértékét, akkor mi állítható? Annak megítélése, hogy a kiigazítás vajon keynes-i ihletésű (típusú) vagy inkább megszorítást mutató beavatkozásnak minősül-e, ebben a tanulmányban aszerint dől el, hogy a vizsgált időszakban az un. strukturálisan kiigazított mérleg-többlet (ti. az előjellel ellátott egyenleg) a GDP hány %-át 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, így: állami keresletbővítő; semleges; és állami keresletszűkítő - megszorító - jellegű fiskális alkalmazkodást.

[(JEL)KÓD: E51, E61, E65, F33]

Abstract

In the crisis from 2006-2013 period, to what extent can one speak about austere or Keynesian fiscal policies in the OECD countries? To determine whether the policies in question were austere or Keynesian, respectively, we used the ratio of the structurally adjusted fiscal balance – with the relevant sign – to the GDP. Large fiscal adjustments with a negative sign, i.e. when deficit extension and state demand management took place, and its ratio exceeded (-2)% of GDP, we identified as Keynesian or expansive fiscal stances; in contrast, when the fiscal consolidation was going the other direction, and its size greater than (+2)% of GDP, then we spoke about restrictive or austerity like policies. In quite many cases we found neutral fiscal stances when the adjustment in GDP terms stayed between the (± 2)-range.

I. Bevezető

„Egy új megegyezés alakult ki arról, hogyan kell értelmeznünk a gazdaság fluktuációját.”¹ - így érvelt Gregory Mankiw, a Harvard Egyetem professzora, még a válságot megelőző évben. 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 tervét

¹ "A new concensus has emerged about the best way to understand economic fluctuations." szerző (M.I.) fordítása, [forrás: The Economist. January 23, 2016:66]

tette le az asztalra. Egy másik Nobel-díjas, P. Krugman, azt állította, hogy R. Lucas és a hozzá hasonlóak a makroökonomia középkori, „sötét időszakát” idézik.²

Ilyen erős szavak a legnagyobb tekintélyű, tudós szerzők tollából bizonytalanságot, sőt, komoly kételyeket ébresztenek a lelkiismeretes kutató közösségekben, a közvéleményről nem is beszélve. Az alább következő tanulmány az elméleti fejtegetéseket nem kívánja tovább mélyíteni, elemezni sem, inkább statisztikai megfigyelésekre támaszkodik. De megfogalmaz néhány, széles körben elfogadott kiinduló pontot.

Kiindulásként, néhány alap-megállapítást teszünk az üzleti ciklusok természetéről. A későbbiekben arra az alapvető kérdésre, hogy vajon az elmélet és a korábbi tapasztalatok alapján létezik-e egységes vagy markánsan jó és sikeres válságkezelési gyakorlat – akár keynesiánus, akár megszorító, azaz az állami kiadásokat csökkentő, igyekszünk választ adni, a válaszuk pedig inkább nemleges. 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.

Az egyik, ma is releváns és kellően modern szemléletű kiinduló gondolkodási keretet a makroökonomia ciklikusságra vonatkozó útmutatásai között érdemes keresni. Ezért áttekintünk néhány ilyen, a ciklikusságra vonatkozó, bevettnek tekinthető proposíciót, és szólunk azok konkrét, a mai válság utáni helyzettel összefüggő relevanciájáról. Hangsúlyozzuk azonban, hogy ez az írás nem elméleti fogantatású, mert inkább statisztikai és gazdaság-történeti tényeket próbál összegyűjteni, valójában válság-anatómiát, válságkezelési adalékokat kínálva. De mégis, elméleti kiinduló pontokkal kezdjük elemzésünket a II. részben.

Ezt követően, a III. részben áttekintjük az amerikai gazdaságfejlődés néhány jellegzetességét 1965-2015 között, és rámutatunk a ciklikusság és a stabilitás együttes jelenlétére. A IV. részben a vezető OECD-országok válságkezelési tapasztalatait tárgyaljuk, majd az EU-t vizsgáljuk ugyanilyen szemszögből. A tanulmányt – az V. részben - összegzés és konklúziók zárják.

II. Néhány kiinduló megállapítás

Az alábbiakban néhány olyan kiinduló megállapítást, egyben, ha tetszik, fősodornak nevezhető, tehát bevett fogalom-szintű proposíciót teszünk, amelyekben a makroökonomia-felfogások lényegében megegyeznek. De rögtön hozzátesszük: ezeken a proposíció-jellegű megállapításokon túl, a konkrét,

² E vita általános jelentőségéről és mai vonatkozásáról értekezik a Free Exchange rovatban a The Economist (2016. jan. 23. 66. o.)

számszerűsíthető és tartósan általánosítható összefüggésekben azonban már a főáramban sincs összhang. Ezt erősítik meg mértékadó magyar [Csaba 2009, 2013], [Móczár 2010], [Mellár 2010], [Gyórfy 2014] és külföldi [Meyer 2013] szerzők is. Nincs a kezünkben ugyanis egy olyan időtálló, azaz a megváltozott körülmények függvényében is bizonyítható, kvantitatív makroökonómiai összefüggés, amely pontos előrejelzésre is alkalmas lenne. Ezt jobb, ha az elemzés elején leszögezzük, arra utalván, hogy a 2008-2009-re kialakult válság beköszöntének sem az idejét, sem a visszaesés mértékét és időtartamát pontosan előre jelezni nem lehetett.

- **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, olyan, amely a világ legfejlettebb gazdasága, az USA esetében is bevethető, ahol a lehető legmegbízhatóbb statisztikai idősorokkal rendelkezünk, vagy inkább csak indikatív statisztikus megfigyeléseink vannak, nos, 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 [Bernanke 2009], [Bernanke et al 1999]. A valóságban a teljes kibocsátás és a termelékenységnövekedés 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 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 ciklust, amely lehet ugyan jó szándékú, csak ha rosszul időzített vagy méretezett, akkor sikertelen lesz.
- **A ciklusok hossza.** Az üzleti ciklusok természetüknél fogva olyanok, amelyek azért változhatnak a hosszukat tekintve, mert kezdetben lassú a makroökonómiai alkalmazkodás az új feltételekhez, vagy azért, mert az időbeli helyettesítés a jelen és jövő között mind fogyasztási mind a beruházási piacon nagyon nehézkes. A ciklus időtartamában a szabályosság néha jelen van, néha nincs. Mind az amerikai fogyasztási, mind a beruházási illetve a hitelpiacon ennek, a ciklusokra vonatkozó egyenetlenségi megfontolásnak, fontos és kiemelt jelentőséget tulajdoníthatunk [Krugman 2009], [Reinhart-Rogoff 2010].

- **Az ún. multiplikátor akcelerátor modell.** Ez a modell arra mutat rá, hogy a beruházások a jelenben elvárt (expected) 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 [Bernarke et al 1999]. De erre, ti. a rendszerszintű kockázatok láthatatlanságára enged következtetni [Király - Nagy – Szabó 2008] is.

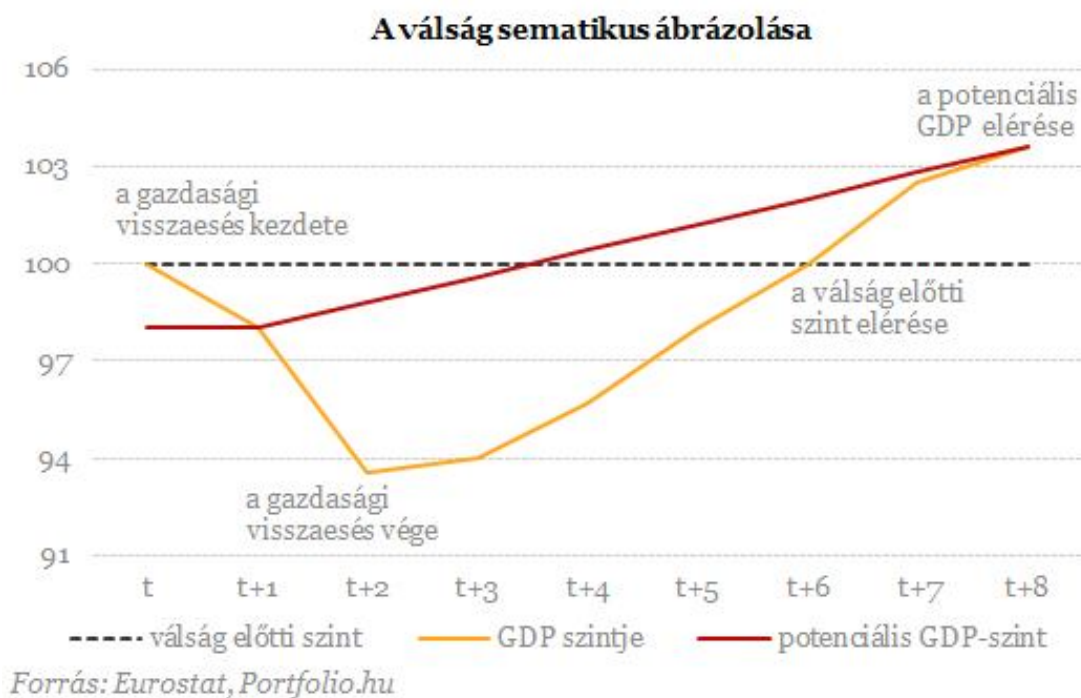
- **A teljes kapacitások korlátja felülről,** illetve a **negatív bruttó beruházás lehetetlensége alulról,** limitálják az outputingadozás mértékét. A készletváltozások akkor okoznak ingadozást, ha azok tervezett csökkentést testesítenek meg, tehát, ha nem „elszenvedett” készletszint változásokkal van 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 észlelt 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 fizetéképtelen adósok száma a legfontosabb termékpiacokon. Így vélekedtek többek között [Elmendorf 2008], [Gramlich 2007], [Krisman 2007].

- **A reál üzletciklus-felfogás** úgy tartja, hogy a kibocsátás csak ideiglenesen térhet el a potenciálistól, még antagonista 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. Az amerikai ingatlanpiacon bizonyosan jelen volt mindkét hatás, de alapvetően egy mesterséges kereslet generálta túlköltekezésről volt szó, amelyben a pénzügyi innovációk indokolatlan mértékben fújták fel az eladható termékek állományát. Ezt a nézetet erősítették meg [Dynam-Elmendorf-Sichel 2006], [Elmendorf-Dynam-Kohn 2007] és [Király-Nagy-Szabó 2008].

- **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 bonyodalmaait [Kenen 1989:447-472.]. A fejlett országok és vele a világgazdaság egésze, kis (max. 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 világgazdaság 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 [Bernanke et al 1999].

1. ábra Az üzleti ciklus és válság sematikus megjelenítése a potenciális GDP összefüggésében



Az 1. ábra a válság sematikus, de lényegében fősodorú 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 [Baumeister-Benati 2012], [Christodoulakos 2015], [Krugman 2012].

A felhalmozott, hatalmas szuverén 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 [Reinhart-Rogoff 2010].

A költési és az adóztatási oldalon az anti-ciklikus 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 [Móczár 2010] lényegében azt jelenti, hogy a célba vett költségvetési konszolidáció alapelve nem nagyon lehet más, mint a régről ismert anti-ciklikus propozíció; vagyis, az üzleti(konjunktúra)-ciklust és annak egészét figyelembe véve érdemes csak nekifogni a nagyobb lélegzetű kiigazításnak („*If the budget is to be balanced, then it is to be balanced over the cycle.*” [Frank-Bernanke 2009:742-762]). Más szavakkal: a jelentős ouput-felfutási 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, mert ekkor a növekedést támogató, vagyis expanzív költségvetési pozíció, költési/adószedési (fiscal stance) irányvonal kialakítása a kívánatos.

Noha a korábbi, az anticiklikus-jelleg erejét hangsúlyozó elméleti megalapozások nem igen rendültek meg, legalábbis az általános absztrakció szintjén [Móczár 2010], mégis, számos új felvetés és kritikai hang látott napvilágot a tényleges és várhatóan jobb eredménnyel kecsegtető adósságsökkentési és válságkezelési utakat illetően [Reinhart-Rogoff 2013].

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 korábbról kiforrott elméletek empirikus diadala. „*A válság nyomán erőteljessé váló állami szerepvállalásnak ma nincs elméletileg megalapozott, a szakma által hitelesített gazdaságpolitikai forgatókönyve.*” [Mellár 2010:592]. 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. Paul Krugman volt az egyik legismertebb szakmai tekintély, aki a leggyakrabban, egyben a leghangosabban és talán a legtisztábban foglalt állást a válságkezelés azonnali lépéseit illetően, úgy, hogy a távlatos igényeket is kielégítő receptet kínált. A legutóbbi világgazdasági válságról és annak kezeléséről, illetve félrekezeléséről szóló nézeteit magyarul is olvashatjuk [Krugman 2012]. A válságkezelés alapdilemmáit világosan és feltűnő határozottsággal értelmező krugmani meglátások nem hétköznapiak. A követendő utat is markánsan kijelölő érveléseit, az írás hangulatát is jól jellemző megfogalmazását igyekszik visszaadni néhány, tehát alapvetően a 2008-2011-es évekről szóló, kiragadott idézet:

„*Még csak nem is rejtélyes a katasztrófa természete. A nagy gazdasági világválságban a vezetőknek volt mentségük: igazából senki nem tudta, hogy mi történik, és hogyan kellene kezelni a válságot. A mai vezetőknek azonban nincs mentségük, mert tudjuk, mi történik, és rendelkezésre állnak az eszközök, amelyekkel véget vethetnénk a gyötremnek. Mégsem teszünk semmit.*” [Krugman 2012: 33].

„*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.” [Krugman 2012:71].

„Bolond az, aki a rövid távú deficitre fókuszál. A kiadások visszavágása ugyan csökkenti a jövőbeni adósságot, de csökkenti a jövőbeli bevételeket is, ezért adósságkezelő képességünk valójában csökkenhet.” [Krugman 2012:178].

„A mostanihoz 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 deficittel kellene foglalkoznunk.” [Krugman 2012:178-179].

A 2010-2011-es években ez a felfogás, amely az államot költésre buzdítja, 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 elmarasztalása (a kérdésben mértékadónak tekintett, és a megjelenése óta „agyonidézett” [Reinhart- Rogoff 2010] írás tartozik ebbe a sorba, amely önmagában is nagyon heves, helyenként személyeskedő vitát generált világhírű szerzők között (lásd: [Meyer 2013]). De a korábbi mechanikus-modellt továbbfejlesztő, sztochasztikus - és így elkerülhetetlenül statisztikai-tesztalapú makroökonómiai - gondolkodás okozta munkapiaci károkat taglaló munkák is (pl. [Zillak–McClosky 2008] inkább az állam torzító fiskális beavatkozásáról beszéltek.

Krugman a szűkebb szakmai közönségnek is szánt saját blogjában³ egy sokakat meglepő állításban foglalta össze a fokozott állami fiskális stimulust támogató meglátásainak statisztikai lényegét, amikor a megszorítások jelentős növekedésllassító, output,- és munkahelyi áldozatokat követelő jellegét hangsúlyozta. E túlzott növekedési áldozat kialakulásának tényét erősítették meg mások is, és így osztják Krugman költésre buzdító meglátását, pl. [Tamborini 2013], [Rodionov 2013] és [Chinn 2013]. Krugman azt állította, hogy az euró-zónában 2009-2013 között a fiskális konszolidációnak nagyon súlyos ára volt, ti. tartós növekedési áldozata keletkezett. Az a legfőbb mondanivalója, hogy a fiskális konszolidációért, vagyis a megszorításért, nagyon drágán kellett fizetni, mégpedig elmaradó gazdaság bővülés és beragadt munkapiacok formájában, számos, de főleg a leginkább eladósodott perifériás országok esetében.

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

³ (Krugman 2013 NY-Timesblog 480)

III. Konjunktúrakövetési tapasztalatok az USA-ban, 1965-2015

Azzal a meglepő állítással kell kezdenünk az elemzést, hogy egy igazán hosszú, fél évszázadosnak nevezhető történeti perspektívában, jelesül 1965-2015 között, a stabilitás és a ciklikusság egyszerre és tartósan jellemezte az amerikai gazdaságfejlődést.

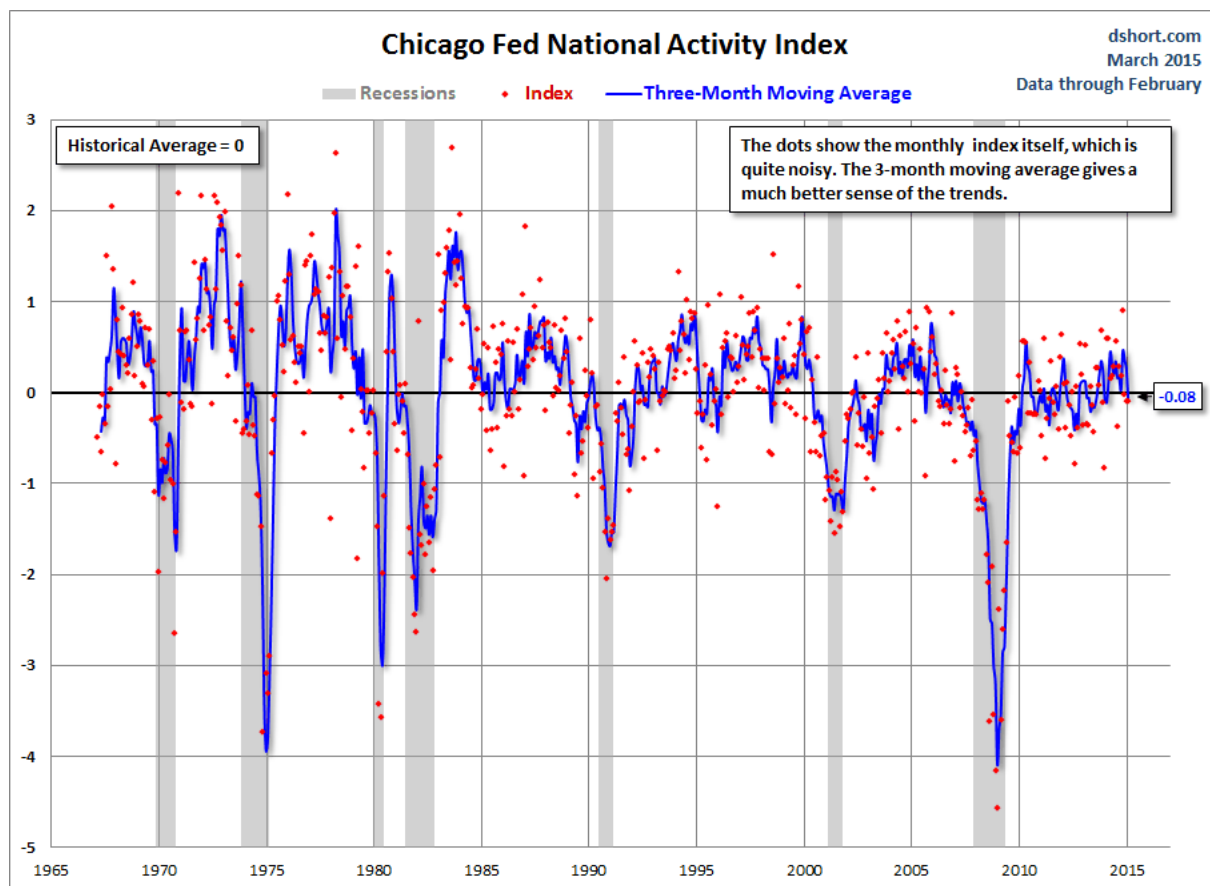
Az 1965-öt követő fél évszázados időszakban a gazdasági aktivitás hőfoka gyakran változott. Ezt mutatja az un. CFNAI (Chicago Fed National Activity Index) a 2. ábrában, amely a hivatalosan regisztrált havi konjunktúra „hőfokának” bevett mutatója. A 2008 végére, 2009 elejére kialakult recessziós helyzet, 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 jelenlétét 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, végzett munkaórák; lakossági fogyasztás és házépítés; árumegrendelések és készletek. Az indexet úgy konstruálták meg, hogy jól mutassa a gazdaságban tapasztalható aktivitási szinteket, úgy, hogy egyúttal a kialakuló inflációs nyomás nagyságára vonatkozóan is útbaigazítást adjon.

Az index olyan állapotváltozást mutat, mint amilyen az un. „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, a normál állapot, 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 csak az esemény valószínűsége nő! A túl hideg esetben pedig ennek éppen a fordítottja a helyzet, vagyis, annak nő a valószínűsége, hogy recesszió közeledik. A CFNAI 1965-2015 közötti mozgását mutatja a 2. ábra.

2. ábra CFNAI mutatószám, az ún. Chicago Fed National Activity Index, az amerikai gazdaság konjunktúrális állapotának „hőfokát” mérő index alakulása 1965-2015 között



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

Forrás: Chicago FED Research. www.dshort.com March 2015

A 2. 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 un. 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 2007-2009-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, 2007-2009-ben beragadtak a (-2) alatti sávban. A konjunktúra-mérés 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 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 december közepén már megváltozott, felfelé húzó, mert a FED 25 bázisponttal kamatot emelt.

A harmadik, egyben összegző megállapításként azt lehet mondani, hogy az üzleti ciklusról való gondolkodás (business cycle theory) a makroökonómiában alapvetően nem változott meg, amennyiben ma is egy, a potenciális növekedés közeli ingadozásoként 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 az akadémiai nézetkülönbségek és heves viták forrása [Tamborini 2013], [Christodoulakos 2015].

Ha az amerikai gazdasági növekedés/visszaesés mértékeit százalékos formában, év/év alapon, vagyis a CFNAI historikus alakulás tükrében próbáljuk értelmezni a 2. ábrát, akkor az alábbiakat állíthatjuk.

A kőolajipari válságokhoz köthető visszaesések, nevezetesen az 1974-es és 1981-es recessziók esetén – ha az első krízistől számítjuk, és a rákövetkező mélypontig számolunk – a visszacsúszás 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 4,5-7,5% közötti teljes visszaesésről beszélhettünk. Ez azt jelenti, hogy a trend körüli ingadozás mértéke alig változott, de nagyságrendekkel biztosan nem.

Ez az üzleti ciklus elméletek erejét tekintve pozitív fejlemény. A negatív fejlemény azonban változatlanul abban van, hogy 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 3. számú ábrából is.

3. ábra A gazdasági növekedés kilengési az USA-ban a nagyobb visszaesések idején, 1971-2013



A 3. ábrából jól látszik, hogy 1973-1981 között a recessziós, tehát negatív előjelű mélypontok közötti eltelt idő 8, majd 9 év volt. Később, 1991-2001 között, ugyan pozitív tartományban, de 10 év volt a ciklus hossza. A kőolajpiaci válságok (kőolaj-árrobbanás) és az 1987-1989-es tőzsdei eredetű visszaesés, a „fekete péntek”, majd a dotcom krízis és a 2008-as válság közötti szakaszok sem voltak egyformák. A mélypontok közötti távolság, a GDP %-ában, a GDP 5-7%-át tette ki. Valamilyen tartós szabályosságot az ingadozásokban tehát aligha lehet azonosítani. A kb. 2% körüli éves átlagos ingadozásban 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.

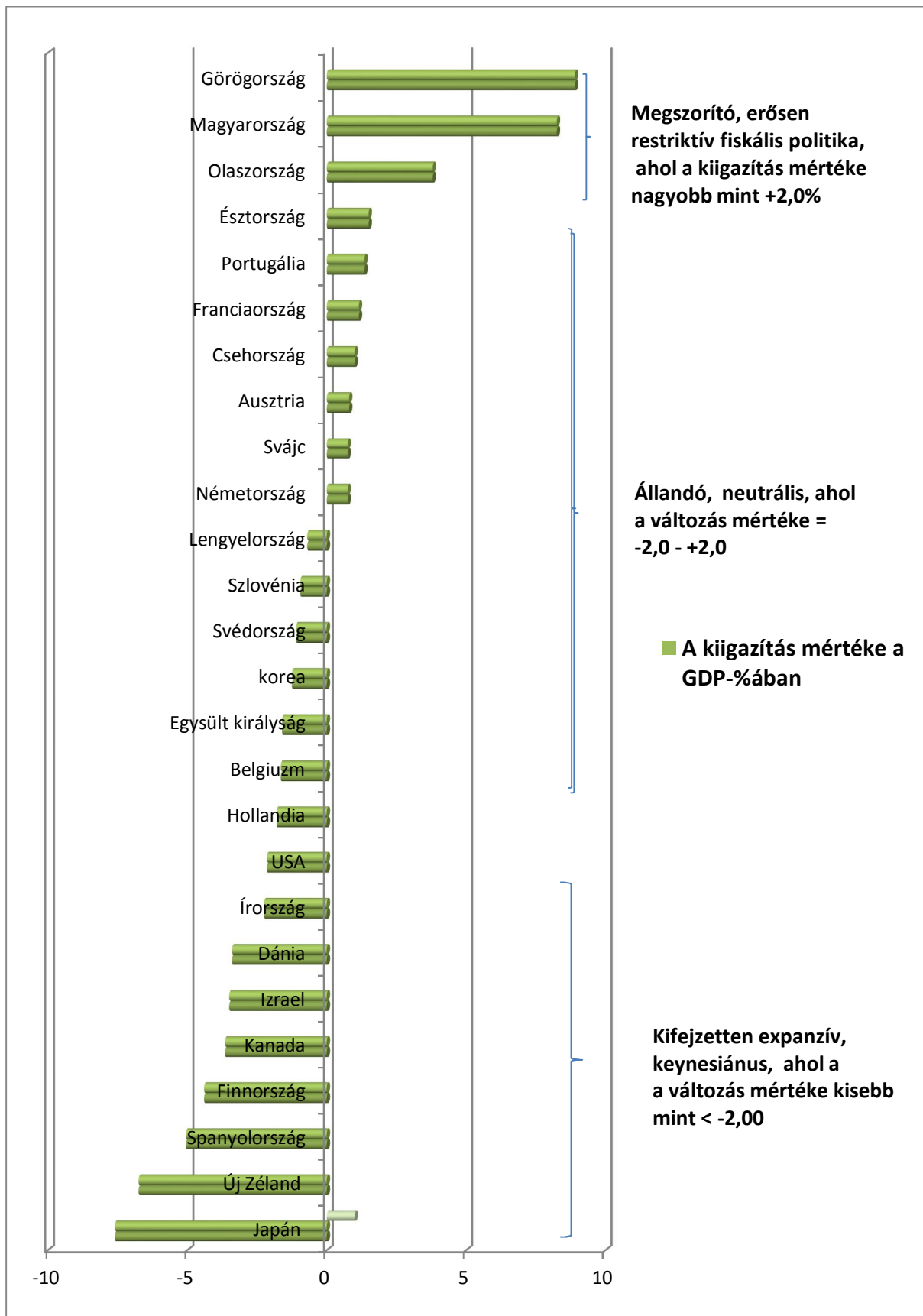
IV. Megszorítás és állami élénkítés az OECD-ben

Ezek után, nézzük meg a fejlett országok egy szélesebb csoportját!

A megszorítás–kontra–növekedés, egymással ellentétes előjelű mértékeit összegzi a 4. ábra, amely az expanzív és megszorító fiskális politikákat, az OECD ország-típusokat csoportosítja.

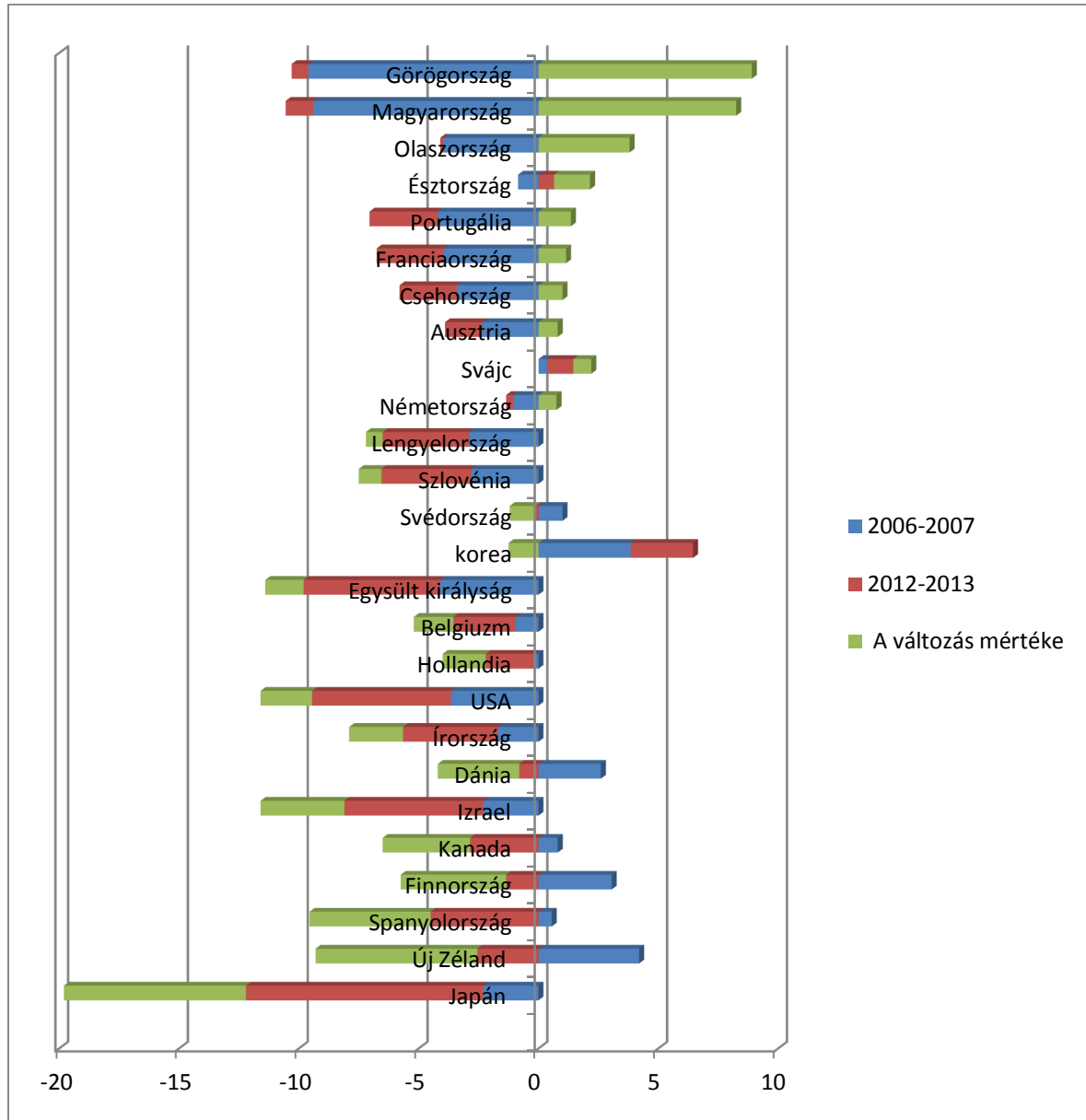
Az osztályozás alapja a kiigazítás mértéke a strukturálisan kiigazított költségvetési mérlegalakulás szerint, 2006-2013 között, a GDP %-ában kifejezve.

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



Forrás: OECD

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



Forrás: OECD

Amennyiben a 2012-2013 és a 2006-2007-es időszakok közötti, a válság enyhítésére alkalmazott kereslet-oldali fiskális élénkítések/restrikciók mértékét vizsgáljuk, vagyis azt, hogy vajon az ezen időszakokra jellemző strukturális mérleghiány/GDP-mérték változása a mínusz 2%-nál kisebb, vagy nagyobb volt-e, akkor három csoportot tudunk azonosítani. Ezek pedig rendre a következők:

- összkereslet-bővítő fiskális profil,
- összkereslet-semleges profil, és végül

- összkeresletet erősen szűkítő, vagyis lényegében markánsan megszorítót/restriktív profilú költségvetéspolitikai alkalmazkodás.

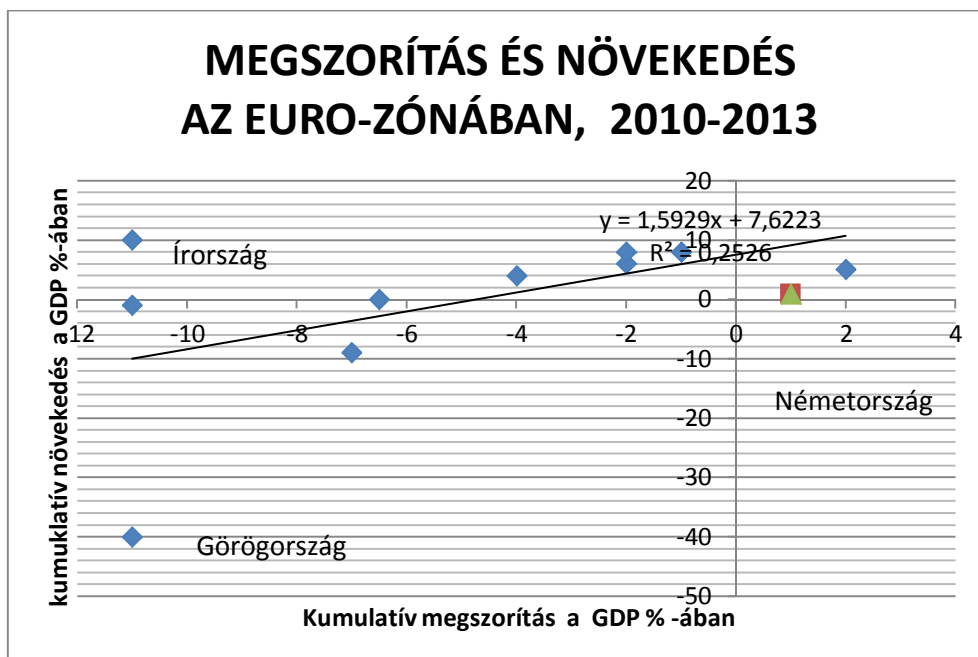
Az első, az állami keresletbővítő kategóriába azok az országok tartoztak (a 4. és az 5. ábrán legalul), amelyekben – függetlenül a hivatalos kommunikációtól - még kifejezetten állami keresletbővítőnek, ha tetszik, keynesianusnak volt nevezhető a kiigazítást jellemző fiskális mérleg állapotjelző. Ilyen, erősen keynesianus, tehát állami keresletbővítő - vagyis a konjunkturális problémákra általánosan a keresleti oldalt támogató, szinten tartott, vagy nagyobb állami költséssel válaszoló, és így gyakran kényszerűen nagyobb hiánnyal is járó – stabilizációval, lényegében keresleti-költési szint fenntartással volt jellemezhető Japán is. Ott a hiány mértéke - ezen „keynesi ihletésű” alkalmazkodás nyomán - egyértelműen növekedett a GDP-arányos deficit mértéke, és a 2006-2007 évi mínusz 2,3%-ról a 2012-2013 időszakra mínusz 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 mínusz 2,85%-ra rontott), és Ausztrália (egyenlege a +1,45%-ról mínusz 2,15%-ra csúszott le). Az USA ennek a keresleti oldalt masszívan támogató, keynesianus listának az „enyhébb” végén található: az amerikai szövetségi kormány a strukturálisan kiigazított költségvetésének hiányát a saját GDP-je mintegy 2,2%-ával toltta csak feljebb, a válság előtti és válság utáni éveket összevetve. Ez nem is olyan döbbenetes nagy fiskális alkalmazkodás, legalábbis Japánhoz képest. EU-s Maastricht-i kritérium-kényszerek ide vagy oda, a közepes méretű Spanyolországban is az állami költség válságot enyhített: így szerény többletből erős deficitbe vitte a mérlegét, 0,55%-ról mínusz 4,55%-ra. De számos kis, nyitott EU-tag és EU-n kívüli gazdaság is - jobb híján – ezt, a menedéket nyújtó, keynesianus kereslet-fenntartó, esetenként már erősen expanzív fiskális politikát választotta, így Dánia, Finnország, Írország, Izland, Izrael. Az addicionális, tehát a válság-enyhítő hiányköltség zónája a mínusz 2,5- mínusz 4,5% között húzódtott ebben a fiskálisan erőteljesen lazító csoportban.

A középső, a moderáltan lazító vagy majdnem-semleges csoport a legnépesebb, amely – Dél-Korea kivételével - az ún. „viszonylag fegyelmezett” EU-országokat foglalja magában. Ebben a moderált - vagy fiskálisan szerény deficitszint-állandóságot fenntartani képes - listában, a deficitzóna értéke a mínusz 2%-tól a +2%-ig terjedt. Ám ugyanitt, a változás mértéke abszolút értékben nem volt nagyobb 2%-nál. Tehát, összességében, ezen országok nem tipikusan állami keresletbővítők, sem nem szűkítő-megszorítók. Hollandia állt a lista elején a maga 1,8% hiányt-növelő fiskális lépéseivel. Svájc és Németország - „ritka madárként” - végül szufficitet termelő költséssel a sor végén. Őket tényleg lehet irigyelni. E csoport tagjai tipikusan a moderált, tehát nagyobb válságtól megkímélt euro-zóna tagok is egyben. Beleértve még Portugáliát is (ahol csak később, 2013 második felében kezdődtek nagyobb egyensúlytalanságot sejtető fizetési gondok, s ahol végül borult az állandóságot feltételező fiskális politika is), valamint idetartozik a zlotyival fizető Lengyelország is.

A sor végére maradt az a szinte kényszerűen megszorító három ország, Olaszország, Magyarország és Görögország, amelyekben – elsősorban a nagymértékű és tartós állami eladósodottságból eredően - már egyértelműen erősen szűkítő-megszorító fiskális lépésekre kellett, hogy sor kerüljön. Ebben a szigorúan megszorító (austere) „klubban” a megkülönböztető védjegy az erősen pozitív mérlegjavítási kényszer volt, amely +2%-nál nagyobb mérlegjavulást kellett eredményezzen ezekben a krónikusan problémás, adós országokban, mégpedig az elkerülhetetlen, az EU által is - de facto - kikényszerített fiskális konszolidációk következményeként. Magyarország és Görögország mínusz 9,5%-ról indult, és a megszorító lépések után a mínusz 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 áll. 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 volt. Ez a megállapítás talán sokakban meglepetést kelt, ám a bemutatott statisztikák tükrében mégis nehezen vitatható.

A megszorítás fiskális konszolidáció mértéke és a növekedés elmaradása közötti erős korreláció jól tűnik elő a 6. ábrából, mely ezt az összefüggést illusztrálja az Eurostat-adatok alapján.

6. ábra Kumulatív költségvetési megszorítás (cumulative fiscal austerity, CFA) és a kumulatív növekedési ráta (cumulative growth rate, CGR) alakulása az Euro-zónában 2010-2013 (adatok a GDP%-ában)



Forrás: Eurostat

A 6. ábra függőleges tengelyén a 2010-2013 közötti időszak egészében mért (kumulatív) növekedési ráta jelenik meg (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 kifejezve (azt a mértéket, amely a kényszerűen visszafogott állami költségből és az adónövelésből adódóan output-kiesést eredményezett; tehát a kumulatív megszorításának mértékét). Az extrém negatív példa egyértelműen Görögország, ahol a kumulatív növekedés a -40% közelébe került, miközben a strukturális egyenleg a GDP 10%-ával javult. Tehát a kumulatív szigorítások nem tudták növekedésbe fordítani a gazdaságot. Szemben Írországgal, ahol a hasonló méretű megszorítások az időszak egészét tekintve, kumulatív, a (+10)% zónába(!) segítették a gazdaság bővülést. Ebben a két országban a megszorítás tehát két teljesen különböző végkifejletet jelentett. Külön látszik az „irigyelt” német recept eredménye, amely a szerény, (1)-(1,5)%-os, GDP-arányos állami keresletbővítésben és a pozitív, de megtartott outputbővülésben jelentkezett.

V. Összegzés- konklúzió

Elméletileg és gyakorlatilag is - már régről - megalapozott tapasztalat, hogy az üzleti ciklus kilengései tompításában a célba vett költségvetési konszolidáció alapelve nem nagyon lehet más, mint a régről ismert anti-ciklikus propozíció. Vagyis, az üzleti(konjunktúra)-ciklust és annak egészét figyelembe véve érdemes csak nekifogni a nagyobb lélegzetű kiigazításnak. A jelentős output-felfutási zónákban, a ciklikusan kiigazított trend feletti növekedési szakaszban, az állami költségvetéseknek ezért inkább megtakarítónak, 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 a kívánatos. Noha a korábbi, az anti-ciklikus jelleg erejét hangsúlyozó elméleti megalapozások nem igen rendültek meg, legalábbis az általános absztrakció szintjén, mégis számos új felvetés és kritikai hang látott napvilágot a tényleges és várhatóan jobb eredménnyel kecsegtető adósságcsökkentési és válságkezelési utakat illetően.

Mind az USA-ban, mind Európában 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 korábbról kiforrott elméletek empirikus diadala.

A ciklusok kialakulásában azonosítható mechanizmusok részleteiben vannak még 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 az akadémiai nézetkülönbségek és heves viták forrása. A kőolajipari válságokhoz köthető visszaesések, nevezetesen

az 1974-es és 1981-es recessziók esetén, ha az első krízistől számítjuk, és a rákövetkező mélypontig számolunk, a visszacsúszás mértéke, az elmaradt növekedés a GDP (6)-(8)%-át tette ki. Ez a mérték lényegében nem változott 1989-1991 illetve 2007-2009 között, amikor GDP-arányosan szintén (4,5)-(7,5)% közötti teljes visszaesésről beszélhettünk. Ez azt jelenti, hogy a trend körüli ingadozás mértéke alig változott, de nagyságrendekkel biztosan nem. Ez az üzleti-ciklus elméletek erejét tekintve pozitív fejlemény. A negatív fejlemény azonban változatlanul abban van, hogy 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.

A megszorítók és a keynesiánusok konfliktusát nem elméleti, hanem empirikus oldalról kívántuk megvilágítani az OECD-országok 2008-2015 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. Háromféle típust lehetett megkülönböztetni az alkalmazott költségvetési politikák osztályozásakor aszerint, hogy a vizsgált időszakokban a kiigazítás mértéke, a strukturálisan kiigazított mérlegtöbblet (pontosabban annak az előjellel ellátott, a GDP %-ában megadott mértéke) mekkorára rúgott. Ezek alapján semleges, markánsan szűkítő vagy megszorító, illetve bővítő vagy keynesiánus jellegű fiskális politikát azonosítottunk. Az OECD mezőnyét tekintve besoroltuk az országokat az egyértelműen állami keresletbővítő – vagy keynesiánus – csoportba, ahol az expanzív fiskális alkalmazkodás mértéke kisebb volt, mint a GDP (-2)%-a. Mint tipikus nagygazdaság, Japán követte ezt az utat. Ugyanakkor, fiskálisan semlegesnek neveztük azt a kiigazítást, ahol a beavatkozás mértéke a GDP %-ában (-2) – (+2)% között volt, a tipikusan semleges „nagyország” Németország volt ebben a csoportban. Végül, erősen megszorítónak, restriktívnek neveztük azt a fiskális alkalmazkodási lépéssorozatot, melynek 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.

Hivatkozott irodalom

Baumeister, C.- Benati, L. (2012): „Unconventional monetary policy and the great recession: Estimating the macroeconomic effects of a spread compression at the zero lower bound” Bank of Canada Working Paper.

Bernanke, B. S. (2004.): *The Logic of Monetary Policy*. Remarks by Governor Ben S. Bernanke Before the National Economists Club, Washington, D.C. December 2, 2004
<http://www.federalreserve.gov%2FBoarddocs%2Fspeeches%2F2004%2F20041202%2Fdefault.htm&usg=AFQjCNH8ChoZTbIABmDL4a5T9Gfw3PDrCQ> Lekérdezve: 2016. február 28.

Bernanke, B. S. (2009): „The crisis and the policy response”. *Stamp Lecture, London School of Economics, January, 13.*

Bernanke, B. S. - Gertler, M. - Gilchrist, S. (1999): „The financial accelerator in a quantitative business cycle framework” *Handbook of Macroeconomics*. 1:1341-1393.

Borio, C. - Disyatat, P. (2010): „Unconventional monetary policies: an appraisal”. *The Manchester School*. 78(1): 53-89.

Chinn (2013): *GDP Growth and Change in Cyclically Adjusted Budget Balance*
<http://www.economonitor.com/blog/2013/09/gdp-growth-and-change-in-cyclically-adjusted-budget-balance/> Lekérdezve: 2013. november 18.

Christodoulakos, G. (2015): *Managing Risks in the European Periphery Debt Crisis*. New York:Palgrave Macmillan

Csaba, L. (2009): *Crisis in Economics*. Budapest:Akadémiai Kiadó

Csaba, L. (2013): „Válságkezelés Európában: új gazdaságfilozófia felé”. *Köz-Gazdaság* 8(2):47-61.

Frank, R. H.- Bernanke, B. S.(2009): *Principles of Economics*. Boston, London:McGraw-Hill

Gagnon, J.- Raskin, M., -Remache, J. - Sack, B. P. (2010): „Large-scale asset purchases by the Federal Reserve: did they work?” *FRB of New York Staff Report* (441).

Györfly, D. (2014): „Válság és válságkezelés Görögországban” *Közgazdasági Szemle* LXI évf. január:27-52.

Kapetanios, G. - Mumtaz, H.- Stevens, I. - Theodoridis, K. (2012): „Assessing the Economy-wide Effects of Quantitative Easing”. *The Economic Journal*. 122(564), F316-F347.

Kenen, P. (1989): *The International Economy*. New Jersey:Prentice-Hall

Király, J., Nagy, M., Szabó, E. V. (2008): „Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzálog-piaci válság és (hazai) következményei”. *Közgazdasági Szemle*, LV.évf. július-augusztus:573-621.

Krekó, J. - Balogh, C.- Lehmann, K. - Mátrai, R. - Pulai, G. - Vonnák, B. (2012): „Nemkonvencionális jegybanki eszközök alkalmazásának nemzetközi tapasztalatai és hazai lehetőségei”. *MNB-tanulmányok*(100.)

Krugman, P. (2009): *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York: W.W. Norton & Company Inc.

Krugman, P. (2012): *Elég legyen a válságból! MOST!* Budapest: Akadémiai Kiadó

Móczár, J. (2010): „A közgazdaságtan válsága. Neoklasszikus versus keynesi közgazdaságtan” *Magyar Tudomány*. (3):318–330.

Mellár, T. (2010): „Válaszút előtt a makroökonómia?” *Közgazdasági Szemle* LV. II.évf. júl-aug.:591-611.

Meyer, H. (2013): *Krugman Feud with Reinhart – Rogoff Escalate as Austerity Debated*, bloomberg.com news, May, 28th.

Reinhart, C. - Rogoff, K. S. (2010): "Growth in a Time of Debt". *American Economic Review* 100 (2): 573–78.

Reinhart, C.- Rogoff, K. S. (2013): "Debt, Growth and the Austerity Debate". *New York Times* (New York ed. April 26:A6.

Rodionov, K. (2013): *How to Resolve the Fiscal Problems of Southern Europe?*
<http://www.economonitor.com/blog/2013/11/how-to-resolve-the-fiscal-problems-of-southern-europe/>
Lekérdezve: 2016. február 28.

Tamborini, F. (2013): *Austerity and Growth: Dispelling Confusion with Some Facts*
<http://www.economonitor.com/blog/2013/10/austerity-and-growth-dispelling-confusion-with-some-facts/>
Lekérdezve: 2013. december 5.

Zillak, S.T. – McCLOSKEY, D (2008): *The Cult of Statistical Significance: How Standard Error Costs US Jobs, Justice and Lives*. AnnArbor:University of Michigan Press.