

## Vakhal Péter, a Kopint-Tárki Zrt. kutatási igazgatója

E-mail: peter.vakhal@kopint-tarki.hu

### KÍSÉRTET JÁRJA BE EURÓPÁT...

...Joseph Alois Schumpeter (1883–1950) szelleme. Az osztrák tudóst minden közgazdász ismeri, hiszen a XX. század egyik legkiválóbb pénzügyi, gazdasági szakemberéről van szó. Elmélettörténeti szempontból leginkább két dologról ismert: az egyik, hogy a vállalkozókat (mai szemmel inkább a vállalatokat) és a bankokat (saját olvasatában a bankárokat) a gazdaság legfőbb szereplőivé emelte, akiket a hosszú távú fejlődés, az innováció és a termelékenységbővülés motorjának tekintett. A másik pedig a „teremtő rombolás” néven ismertté vált elmélete, amelyben, szemben a keynesiánusokkal, amellelt érvelt, hogy a gazdasági krízisek nem feltétlenül ördögtől valók. Sőt a kapitalizmus egyfajta öntisztító folyamatként tekintett a recessziókra, amelyek után a gazdaság (és következésképpen a társadalom) szükségképpen kedvezőbb állapotba kerül, mint a visszaesés előtt.

A schumpeteri konjunktúra- és vállalatelmélet egyes részei ráilleszthetők lennének napjaink gazdasági folyamataira is. A feltételes mód nem véletlen. Kiindulva a 2009-es pénzügyi válságból, valamint a schumpeteri elméletből, teljesen racionális várakozás volt, hogy 2020-ban vállalati csődhullám söpör végig az egész világon, amelynek elsősorban a kevésbé termelékeny cégek esnek majd áldozatul, míg az innovatívabb cégek meg tudják őrizni működésüket, sőt javítani is tudnak helyzetükön. A csődhullám azonban 2020-ban és utána is teljesen elmaradt, sőt az említett években a megszűnési kockázat még javult is. A jegybankok és a kormányok óriási pénzmennyiséget zúdítottak a piacra azért, hogy a vásárlóerő ne csökkenjen és a munkanélküliség ne emelkedjen jelentősen. Ezzel elejét vették a teremtő rombolásnak, mentőövet dobva a kevésbé termelékeny vállalatok számára is.

A kialakult gazdasági környezetben azonban az alacsony kamatok és a rekordmértékű fiskális ösztönzők nem az innováció irányába terelték a cégeket. Fejlesztési kényszert legfeljebb a munkaerőhiány jelentett volna, ez azonban már túlfűtött környezetben következett be. A verseny nem a kínálati oldalon erősödött a megrendelésekért, hanem a keresleti oldalon indult meg a beszállítókért, ami az innovációs

kényszert lényegében kiiktatta; viszont a megrendelők áralku-pozícióját érezhetően rontotta, fűtve az inflációt. A piacokra korábban általánosan jellemző, enyhe mértékű túlkínálat a 2010-es évek második felétől fokozatosan apadt, a pandémia miatt kialakult globális hiányok és szűk keresztmetszetek<sup>1</sup> szinte kegyelemdőfással értek fel a piacgazdaságok számára. A nemzeti bankok az adott helyzetben, meglehetősen naiv módon, átmenetinek gondolták ezeket a tényezőket, azt feltételezve, hogy a túlkereslet egyszerűen csak logisztikai problémákból fakad. A legfőbb tengeri szállítási útvonalakon kialakult torlódások azonban csak részben voltak felelősek az inflációért, a háttérben feltehetően sok más ok is meghúzódik.

Maradva Joseph Schumpeter nyomdokain, a vállalati innováció abban az esetben lehetséges, ha rendelkezésre áll a tőke, amelyet tradicionálisan a bankok nyújtanak. A hitelbírálati rendszer elvben kiszűri azokat az igényeket, amelyekről a bank azt feltételezi, hogy számára a megtérülés nem biztosított. A 2010-es évektől azonban Magyarországon, de az Európai Unió más tagállamaiban is, az állam egyre jelentősebb, már-már túlzó finanszírozóvá lépett elő (nem ritkán a normál banki finanszírozást is kiszorítva), amit a szintén már indokolatlanul laza monetáris politika is támogatott. A piac önszabályozó erejében hívő közgazdasági iskolák követői feltehetően mind egyetértenek abban, hogy a tőkeallokáció nem optimális változata valósult meg az elmúlt években, amikor akár jól működő, innovációképes vállalatok is kiszorulhattak a hagyományos hitelpiacról, miközben olyan vállalatok is forráshoz jutottak a nem konvencionális (részben az állam által finanszírozott) eszközökből, amelyek nem voltak alkalmasak saját termelékenységük javítására. Mindez rontja a gazdaság versenyképességét, lassítja a gazdasági növekedést, viszont fűti az inflációt, mivel a termeléshez szükséges tényezők kínálata (kiváltképp a munkaerő) továbbra is szűkös.

A 2010-es évek második felében az inflációs nyomás nem volt számottevő. Sőt a teljes foglalkoztatás megközelítése, az emiatt gyors ütemben emelkedő bérek, a nulla közeli vagy éppen negatív jegybanki alapkamatok, valamint a fiskális ösztönzők dacára a fogyasztói árindex végig a céltartomány közelében vagy az alatt maradt. Látványos drágulás legfeljebb az ingatlanpiacon következett be (ami azonban nem számít fogyasztásnak). Nincs egyértelmű, minden országra ráilleszhető magyarázat arra, hogy miért így történt. A világgazdaság egészét tekintve logikus válasz lehet az ezredforduló után a kínai termelők megjelenése, valamint a globális értéklán-cok szétterjedésével járó költségmegtakarítás, ami az elmúlt tíz évben megdupláz-

<sup>1</sup> Mind az áruk, mind a szolgáltatások piacán. Elegendő csak a tavaly nyári idegenforgalmi szektorra gondolni.

ta a vállalati profitokat a fejlett országokban, viszont nyomottan tartotta az árakat. A pandémia alatt a vállalatokra és a háztartásokra zúdított likviditás, a korlátozások miatt elhalasztott fogyasztás és a gazdaságok újraindítására minél gyorsabban és bármi áron törekvő kormányok a korábbinál is jobban túlfűtötték a piacokat.

Magyarország 2021-ben újra elérte a teljes foglalkoztatottság közeli állapotot, amikor a választáshoz közeledve a háztartások egy része még több ingyen likviditáshoz jutott, és a vállalati szektor is az államilag kamattámogatott hitelekért tudott folyamodni. A helyzetet a háború miatti energiaár-robbanás és az aszályos év tovább rontotta, mindez pedig tankönyvi példája az infláció elszabadulásának.

Némi kitérőként szükséges megemlíteni, hogy a külső, exogénnek tekintett tényezők valóban hatást gyakorolnak a nemzeti fogyasztói árakra, ezek mértékét azonban a politikai kommunikáció feltehetően erősen túlbecsüli. A hazai fogyasztás, amelyre vonatkozóan az árindexeket számolják, meglepően csekély részben tartalmaz közvetve vagy közvetlenül külföldről származó inputokat, a teljes fogyasztásban ezek mértéke Magyarország esetében körülbelül 30 százalékra tehető. Természetesen ez a közel egyharmados súly is elég lehet az árszint megemeléséhez, amennyiben az importált árak drámaian nőnek. Érdeemes azonban megjegyezni, hogy Oroszország részesedése a hazai végső keresletben a teljes importált hozzáadott értékhez viszonyítva mindösszesen 6 százalék körüli! Vagyis az Oroszországból származó energiahordozók árának drasztikus emelkedése csupán néhány százalékpontot dob a magyarországi infláción. Az árak emelkedése sokkal inkább a hazai fogyasztásra termelő, illetve a hazai piacon értékesítő (kiskereskedelmi) vállalatok árképzésének tulajdonítható, ami azonban egyértelműen piacgazdasági szempontok szerint történik, megfűszerezve a gazdaságpolitikai kilátások bizonytalanságával. Sok oka lehet annak, hogy jelenleg miért a magyarországi a legmagasabb infláció az egész Európai Unióban. A bizonytalanság mellett említhető még talán a kevésbé intenzív verseny, az adópolitika, de az innováció hiánya is.

Az idei év legnagyobb gazdaságpolitikai kérdése, vajon sikerül-e leküzdeni az inflációt a világ fejlett országaiban úgy, hogy ezt a gazdasági növekedés ne szenvedje meg túlságosan. Azok a jegybankok, amelyek néhány éve még ellentmondást nem tűrően csupán átmenetinek minősítették az inflációt, most látványos legyezőábrákon jelzik előre a folyamat lefutását, megágyazva ezzel a kamatcsökkentési ciklusoknak. Mindezt minden kormány lelkesen támogatja, remélve, hogy az infláció és a recesszió miatt nem apad kritikus szintre a társadalmi támogatottságuk. Valóban lehetséges forгатókönyv, hogy a nemzeti bankok azonnal lazítani fognak, amint úgy értékelik, hogy az infláció biztosan csökkenő pályára állt, az állam pedig továbbra

is költségvetési forrásból támogatott hitelekkel igyekszik majd kedvezni a háztartásoknak és a vállalatoknak.

A nulla százalékos körüli kamatok és a likviditásbőség időszaka azonban nagy valószínűséggel hosszú időre véget ért a világgazdaságban, mivel az államok a megnövekedett adósághalmányuk miatt nem lesznek képesek korlátlan támogatást nyújtani. A független jegybankok részéről pedig racionális lenne az inflációs célt némileg magasabb szinten meghatározni, ezzel együtt pedig valamelyest szigorúbb monetáris politikát folytatni. Így eljőhet a schumpeteri momentum a gazdaságban, és elindulhat a kevésbé termelékeny cégek lemorzsolódása. Fontos útelágazás előtt állnak a (gazdaság)politikai döntéshozók: át akarják-e (tudják-e) vezetni a vállalati szektort egy magasabb termelékenységre, innovatívabb állapotba, vagy pedig a rövid távú politikai haszonnal kecsegtető megoldást választják, és továbbra is a túlfűtöttség (magyarosabban: magas nyomású) állapotában tartják a gazdaságot? Schumpeter cikluselmélete szerint az első esetben az innováció lefelé irányuló nyomást gyakorol az árakra, ahogy az elmúlt évtizedben a leginnovatívabbnak tartott ágazatok által előállított termékekkel (például elektronikai eszközökkel) történt. A másik esetben pedig működésbe lép az infláció már jól ismert hatása. Félő, hogy a politikai haszon-szerzés által vezérelt gazdaságpolitika az utóbbi utat fogja választani, mert megijed Schumpeter szellemétől. Pedig jó eséllyel pont most nem kellene.