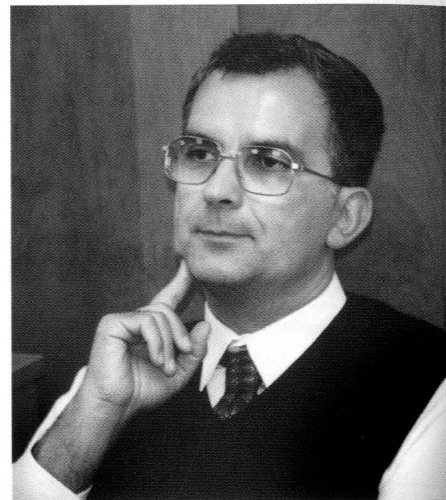


Az elvesztett ártatlanság

Az ún. Új Gazdaság fejlődését – mint bármilyen más fejlődési folyamatot a világon – hullámhegyek és -völgyek jellemzik. A cikk arra a kérdésre keresi a választ, hogy indokolt-e megkondítani a harangot az Új Gazdaság felett.



Miközben Magyarországon – szokás szerint egy kicsit későn ébredve – mostanában egyre többet beszélünk az Új Gazdaságról, a világ fejlettebb részein egyre többen megkérdőjelezik annak létezését. Ez utóbbi álláspont a mögöttünk álló év eseményeinek tulajdonítható, ami ebből a szempontból meglehetősen rázósnak bizonyult, és még ma sem tudjuk pontosan, hogy vonatunk alatt hol érnek véget a váltók és a keresztveződések, és honnantól futhatunk ismét szép, egyenes, sima pályán. Ha valaki bő egy évvel ezelőtt az Új Gazdaságról adott elő, akkor a mondanivalóját meredeken felfelé törő görbével, grafikonokkal illusztrálhatta; ma ugyanezen görbék közül jó pár határozottan lefelé konyul. Az Új Gazdaság elvesztette az ártatlanságát, az események megtépták egy kissé, de – és ez az alábbi írás fő mondanivalója – azért még ugyanolyan szép és kívánatos lehet, mint korábban volt, csak közben mi is tapasztaltabbak és okosabbak lettünk vele kapcsolatban: ő az ártatlanságát veszítette el, mi meg néhány illúziókat.

Az ártatlanság korszaka nagyjából a kilencvenes éveket jelentette, a színhely pedig Amerika. Valamikor az évtized elején-közepén kezdett kibontakozni az a jelenség, ami aztán az Új Gazdaság nevet kapta. Aranykor volt ez a javából: gyorsan növekedett a GDP, alacsony volt a munkanélküliség és az infláció. Egyre többen vélték úgy, hogy ez a tendencia tartós lesz, akár évtizedekig is eltarthat: a technológiai fejlődésben élen járó Amerika „meghúzza” a globalizálódó világ-gazdaságot, a technikai vívmányok gyorsan elterjednek, mindenütt növekszik a termelékenység, az internet révén mindenhol eljutnak majd az információk, mindenki bekapcsolódhat a világgazdaság vérkeringésébe, kialakul a „globális” középosztály, egyre nagyobb lesz az elosztható torta, mérséklődnek a politikai feszültségek.

Szép és lelkesítő jövőkép ez, talán meg is valósul majd valamikor, de egyelőre úgy tűnik, hogy a fejlődés korántsem lesz egyenletes. Egy illúziótól az elmúlt hónapok eseményeinek hatására el kell búcsúznunk: úgy tűnik, a piacgazdaság fejlődésének ciklikussága megmaradt, a fellendülést visszaesés követi.

Hullámvasút I.

A gazdaság fejlődésében mindig is jelentkeztek *ciklusok*, a fellendüléseket és a visszaesése-

ket azonban különböző korszakokban más-más tényezők idézték elő, köztük olyan egyszerűek és közismertek is, mint az évszakok változása. A modern ipari gazdaságra jellemző ciklusok valamikor a 19. század közepén jelentek meg, és ahogy a gazdaság integrálódott, egyre mélyebbek, kiterjedtebbek lettek, mondhatni *globalizálódtak*.

A 20. század elején a lakóházépítés és a tartós fogyasztási cikkek gyártása kapcsolódott be a fellendülések és visszaesések ritmusába. A kor legnagyobb technikai újdonsága az *autó* volt, a húszas évek nagy gazdasági válságát pedig az amerikai autóipar vezérelte. Ebben az évtizedben az Egyesült Államokban mintegy 31 millió gépkocsit gyártottak, 30 millió háztartás számára. Az acél- a gumi- és az üvepipar szállította a nyersanyagokat, az olajvállalatok lyukacsosra fúrták a földet, és sorozatban állították fel a benzinkutakat, új utak kanyarogtak mindenhol, tömegesen épültek azok a lakóházak, amelyeket csak autóval lehetett elérni.

A korszak azonban nemcsak a technikai újdonságokról volt híres, hanem a *pénzügyiekről* is. Virágzásnak indultak a bankok, amelyek *hitelt* kínáltak a tartós fogyasztási cikkek megvásárlásához. A hitelnek nagyon fontos szerepe volt a drága fogyasztási cikkek tömegpiacának kialakulásában. Ezt az autógyárak is felismerték, és ők maguk is hitelezőkké váltak. 1924-ben a négykerekűek háromnegyedét hitelből vásárolták, és ugyanaz a tendencia kezdett kibontakozni más fogyasztási cikkek piacain is: a bútorok 80-90%-át, a rádiók, fonográfok háromnegyedét hitelből vették, az épülő lakóházakra jelzáloghitelket vettek fel. A tőzsdei árfolyamok látványosan emelkedtek, ami nem csoda, hiszen a piacot ott is a nekilendült autógyárak vezették. A pénzügyi intézmények fejlődése tovább erősítette a gazdaság integrálódását: a hitelezésbe bekapcsolódott vállalatok sorsa már nemcsak a közvetlen környezetük állapotától függött, hanem a pénzügyi rendszer közvetítésével az egész nemzetgazdaságétól, sőt az egész világgazdaságétól.

Az amerikai gazdaság szereplőinek önbizalmát a központi jegybank létrehozása is növelte. A Fed 1913-ban született meg egy pénzügyi válság sorozat után azzal a céllal, hogy erős kézzel vezérelje a kibontakozó ipari gazdaságot és a hitel-

rendszert. A gazdaság sokak szemében kezdett egy olyan géphez hasonlítani, amit különböző karok és gombok segítségével megfelelő módon szabályozni lehet, ami kiszámíthatóan és befolyásolhatóan viselkedik.

A további történelmi események jól ismertek: a fellendülés véget ért, és következett a húszas évek legvégének mély és sok országra kiterjedő depressziója. A közgazdászok máig sem tudták eldönteni, hogy az 1929. októberi tőzsdekrachot egy spekulatív „lufira” (figyeljünk a szóra!) adott reakciók, valamilyen nemzetközi pénzügyi zűrzavar, vagy esetleg a Fed valamilyen hibás döntése váltotta-e ki. Az mindenesetre látható, hogy a kibontakozó válságot azok az iparágak vezérelték, amelyek a korábbi fellendülés élen jártak: az autóipar és beszállítói. Náluk a visszaesés már az 1929-es év tavaszán beindult. A krach után a lakosság egyszerűen felhagyott az autóvásárlással. A számok drámaiak: az októbert megelőző évben a gyárak 4,7 millió pöfögő járgányt ontottak ki magukból, 1932-ben viszont már csak 1,1 millió darabot. A válság három év alatt az autógyári munkások 45%-át elbocsátották, a bérek teljes összege 65%-kal esett vissza. De nem jártak jobban a beszállítók sem, a szerszámgépiparban például 60%-os volt az elbocsátás. A gazdaság ördögi körbe került: a vállalatok csökkentették a létszámot, hogy leszorítsák a költségeiket, ennek hatására csökkent a lakosság vásárlóereje, ami újabb leépítésekhez vezetett. Az elbizonytalanodott cégek visszafogták, elhalasztották a beruházásaikat, a karbantartási, felújítási munkákat.

A válság meglepő sebességgel hullámozott végig az egész országon, majd az egész földgolyón. A tőzsdei árfolyamok mindenütt esni kezdtek, a világkereskedelmi forgalom az 1929-es 3 milliárd dollárról 1933-ra 1 milliárdra zsugorodott. A bajokat a központi bankok elhamarkodott, hibás lépései is tetézték.

A félelem évtizedekig ott maradt a levegőben. A New Deal, az új monetáris politika és a második világháború végül kihúzta az amerikai gazdaságot a depresszióból. A hetvenes években azonban újabb megrázkódtatás következett: az infláció nekilendült, a munkanélküliség emelkedni kezdett (1982-ben meghaladta a 10%-ot), kitört az energiaválság. Aztán jött 1987, amikor a részvényárfolyamok egyetlen napon 23%-ot zuhantak. 1990-91-ben egyes nagy kereskedelmi bankok megingása váltott ki ijedelmet: a Citibank például, a világ legnagyobb bankja a fizetőképatlenség határára került.

Aranykor

A kilencvenes éveket a *hosszú fellendülés* korszakának nevezhetjük. Ezt a boomot azonban már nem a hagyományos „fizikai” iparágak vezérelték, hiszen időközben beléptünk az információs csúcstechnológia korszakába. A szemünk előtt egy olyan ciklus van kibontakozóban, amit a csúcstechnológiai iparágak vezérelnek, mindelelőtt az informatika és a távközlés. Ennek a ciklusnak a kilencvenes években átéltük a fellendülési időszakát – ekkor kezdtünk el beszélni az Új Gazdaságról –, a 2000. évtől kezdve viszont a trend megfordult, a jelenlegi események *depressziós* jellegűek. Arról, hogy átmeneti vagy tartós visszaesésről van-e szó, hogy a hanyatlás milyen mély lesz, egyelőre keveset tudunk, bár jóslatok, előrejelzések persze vannak.

Lássuk most röviden a *technológiai ciklus* fellendülési korszakának fontosabb jellemzőit.

1. Az információs-távközlési szektorban látványosan felgyorsult a technikai fejlődés. Rengeteg új termék és technológia jelentkezett, amelyek kifejlesztésére és értékesítésére új üzleti modellek születtek.
2. Az új, innovációs üzletek könnyen tőkéhez jutottak, heves versenybe kezdtek egymással, az új belépők szorongatni kezdték a régiakat. Az USA érvényesíteni tudta a korai deregulációból, a rugalmas tőke- és munkaerőpiacból, a lakosság vállalkozó szelleméből, a könnyű cégalapításból származó előnyeit.
3. A technikai innovációk bevezetésének hatására növekedni kezdett a termelékenység.
4. A vállalatok megnövelték az információ-technológiai beruházásaikat annak érdekében, hogy lépést tudjanak tartani a technikai fejlődéssel.
5. Az inflációt féken tartotta a termelékenység növekedése, a verseny éleződése, az új technológiák gyors árcsökkenése.
6. Az új vállalkozások közül sokan megjelentek a tőzsdén, az árfolyamok emelkedtek, a részvényvásárlási opciók a gyors meggazdagodás reményével motiválták a vállalatok vezetőit és alkalmazottait. Részvényeik értékének folyamatos gyors növekedését látván az emberek gazdagnak hitték magukat és bátran vásároltak, egyre nagyobb mértékben hitelből.

E rendszerben kiemelt szerepet játszott a *kockázati tőke*. A kockázati befektetőket csak a pénzügyi haszon érdekli: nem próbálnak meglévő termékeket és piacokat védeni, nem izgatja őket a nemzetgazdaság biztonsága vagy az állami gazdaságpolitika. Szívesen kísérleteznek vadonatúj termékekkel és technológiákkal, kialakulatlan, éppen formálódó piacokkal. Tisztában vannak vele, hogy a kockázati befektetés olyan, mint az olajkutatás: sok lyukat kell fúrni ahhoz, hogy az egyikkel megüssük a főnyereményt. Nyugodtan feltételezhetjük, hogy az internetes világ számos sikercége nem jutott volna át a konzervatívabb vállalati döntési szűrőkön. A kockázati alapok sokféle vállalkozással kísérleteznek, és mivel ezt különösebb érzelmi kötődés nélkül teszik, könnyörtelenül kigyomlálják közülük a gyengébbeket, hervadtabbakat. Ha jó az ötlet, az induló vállalkozás a befektetőktől vállalatiirányítási tanácsokat kap, bevonják azok kapcsolatrendszerébe. Ha jól megy az üzlet, a vállalkozó szinte azt tehet, amit akar, de ha meginog, gyors beavatkozásra számíthat.

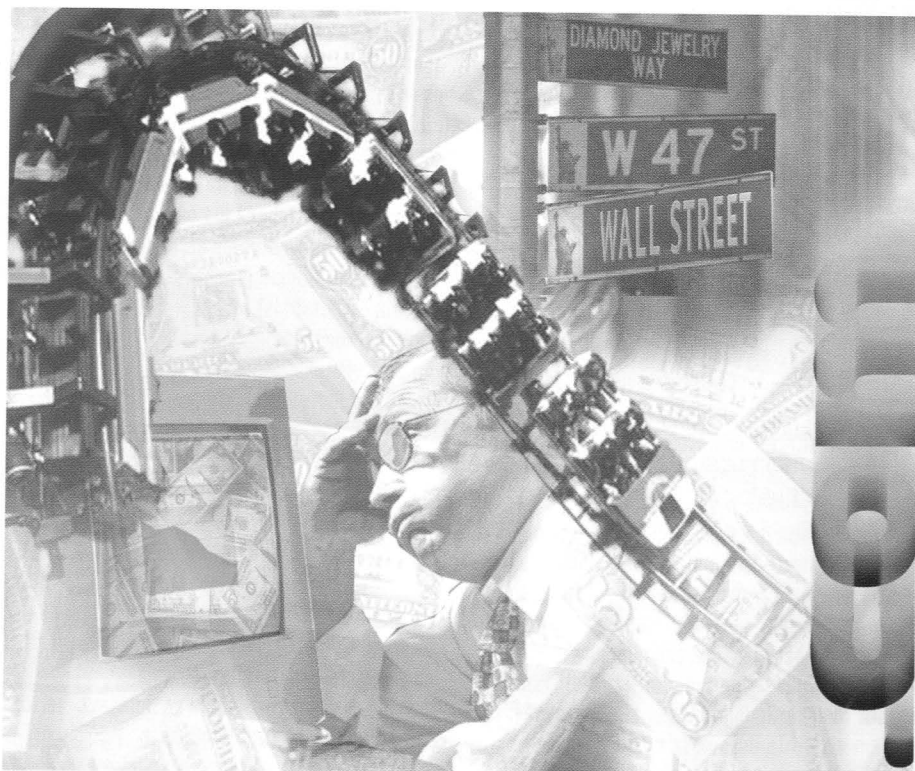
Ennek a megközelítésnek sokféle előnye van olyan korszakokban, amikor a technika forrong, a játékszabályok gyorsan változnak. A kockázati tőkével termékenyebbé tett amerikai gazdasági talajon fantasztikus sebességre kapcsolt a technikai innováció: az ötletekből pillanatok alatt lett valóság, bejegyzett vállalat, tőzsdei bevezetés. A

társaktól, az új internetes vállalkozásoktól való félelem hatására a vállalatok megemelték a beruházási kereteiket, és különösen sokat költöttek a modern információs technológiára.

A gazdaság öszvére mögött tehát ott a bot: a technikai verseny, a sok új belépő erősödő fenyegetése, de ott van előtte a répa is: a szárnyaló tőzsdén való gyors meggazdagodás reménye. A tartós növekedés, az állandóan emelkedő részvényárfolyamok hatására a befektetők kockázati-vállalási hajlandósága sohasem látott méreteket öltött: az induló csúcstechnológiai vállalkozások értékelése elszakadt a realitások talajától, a konzervatív módszereket sutba dobták, a nyereséget növekedési mutatókkal helyettesítették, a tőzsdén gyakorlatilag ruletteztek, fogadásokat kötöttek.

Hullámvasút II.

Úgy tűnik azonban, hogy a nagy nekilendülésnek, a legfelső sebességfokozatokba való kapcsolásnak ára is van, de egyelőre még nem tudjuk pontosan, hogy mekkora, és azt mikor és kinek kell kifizetnie. A gyors hegyemenet most éppen véget érni látszik, de nem látni még, hogy meredek lejtő következik-e, vagy csak rövid pihenő. Egyelőre általános a bizonytalanság: a görbék hol lefelé fordulnak, hol ismét nekilendülnek; optimista megnyilatkozásokat pesszimisták követnek és megfordítva. Sokan analógiákat keresnek, a régi



vállalkozói szektor a régi nagyvállalatoknál is felforrosította a levegőt: egyrészt állandó fenyegetést jelentett azok felé, másrészt gazdag ötletforrásnak bizonyult. Az éleződő, globalizálódó verseny mindenkit nagyobbra tempóra kényszerített. Ne feledjük: az emberi géntérkép elkészítését eredetileg csak 2005-re tervezték, de egy kockázati tőkéből finanszírozott versenytárs megjelenése miatt a lovak közé kellett csapni. A verseny-

válságok adatait kutatják, mások viszont töretlenül hisznek az új technológiák csodálatos képességeiben.

Amit világosan látunk: az internetes léggömb – ahogy azt sokan jósolták – kipukkant, egyes nagy csúcstechnológiai vállalatok értékük döntő részét elveszítették, Amerikában a „dotcom” cégek úgy hullanak, mint a legyek, a csúcstechno-

lógiai ipar legstabilabbnak hitt vezérhajói egymás után adnak ki forgalom- és nyereségcsökkenésre utaló vészjeleket. A liberalizált távközlési szektor számos nagyvállalata túlköltekezett, a felvett hiteleket nem tudja visszafizetni, a korábban befért nagy nyereségek sorra elmaradnak. A lendületüket veszített cégek tömeges elbocsátásokba kezdtek, az amerikai munkanélküliségi ráta növekedésnek indult. Érdekes jelenség: a fűnyíró a statisztikák szerint leginkább a magasabb képzettségű alkalmazottakat kaszálja le, nagyrészt azokat, akik a technológiai fejlődés lövészárkai-ban harcoltak. Mivel ezek az emberek magas fizetéseket kaptak, az elbocsátásuk minden bizonnyal érzékelhető hatással lesz a lakosság vásárlóerejére.

A hógolyó gurul tovább. A tőzsdei lejtmenet és az elbocsátások hatására a lakosság szegényebbnek érzi magát, kevesebb hitelt vesz fel, visszafogja a vásárlásait. A fogyasztási cikkeket áruló cégek csökkenő forgalmat jeleznek. A tőzsde már nem olyan vonzó, tőkeforrások már nem buzognak olyan gazdagon, a kockázati tőke mennyisége látványosan visszaesik. Kevesebb vállalkozás tud nekilendülni, ami negatívan hat az innovációra és a foglalkoztatásra, csökkenti az új belépők fenyegetését. A vállalatok visszafogják a beruházásaikat, kevesebbet költenek információs technológiára, a befektetések értékelésénél visszatérnek a konzervatív módszerekhez. Gyengébb lesz a bot, fonnyadtabb a répa. A válság más szektorokra is áttérjedhet: az emberek ke-

vesebb házat és autót vásárolnak. A problémákat érzékelve a Fed időről időre csökkenti az irányadó kamatokat, de ez csak ideiglenes megkönnyebbülést okoz, mint a kilyukadt léghajóból kidobott homokzsák. Amerika után Európa következik, május elején például arról érkeztek hírek, hogy Németországban csökken az ipari kereslet, és tartós növekedésnek indult a munkanélküliség...

De ne legyünk ennyire pesszimisták: az Új Gazdaság képe változatlanul ott lebeg előttünk, bár a szélei rojtosak egy kissé. Optimista látószögből nézve az eseményeket célszerű megkülönböztetni egymástól a nagy, *átfogó trendeket* és az *átmeneti hullámzásokat*. Igen, mondják a pozitív perspektíva képviselői, kétségtelen tény, hogy a tőzsdei lufi kipukkant, a robbanásszerű technikai fejlődéshez, a tőzsdei boomhoz illúziók is tapadtak, az emberek túlköltekeztek. Igaz, hogy hatalmas új távközlési kapacitások hevernek kihasználatlanul, sok vállalat pedig a 2000. év problémájától megijedve előrehozta információ-technológiai beruházásait, és most köszöni, egy darabig kevesebbet kér. Igaz, hogy a kereslet ingadozása, csökkenése miatt eladatlan készletek halmozódtak fel egyes információtechnológiai ellátási láncokban, és ez most problémát okoz olyan cégeknek, mint például a CISCO.

Ezek a problémák azonban átmenetiek. Az alapvető trend nem változott: az információs technológia folyamatosan javítja a gazdaság sze-

replőinek hatékonyságát, növeli a munka termelékenységét, és e tekintetben még igen nagyok a tartalékok, és ez a trend a gazdaság hosszú távú egészségének biztosítója. Kiváló bizonyíték erre az a tény, hogy az amerikai gazdaság a munkanélküliség emelkedése ellenére növekszik, azaz kevesebb emberrel növekvő eredményeket tud produkálni. A megnövekedett készletek hatására esnek a technológiai cikkek árai, de ez csak azt jelenti, hogy a vállalatok olcsóbban jutnak hatékonyságjavító eszközökhöz: ami rossz hír a számítógépgyártóknak, az jó hír a gazdaság egyéb szektorainak. Az Új Gazdaság tehát kétségtelenül veszített valamit a korábbi hamvaságából és szeplőtlenségéből, de úgy általában köszöni, jól van.

Reméljük, hogy e cikk megjelenésekor sem változik majd a helyzet.

Dr. Bögel György

a KFKI Rt. stratégiai tanácsadója,
az IMC tanára