

*Posgay István – Regős Gábor –
Horváth Diána – Molnár Dániel*

A koronavírus-járvány gazdasági hatásairól

On the Economic Impacts of the Coronavirus



Összefoglalás

2020-ban újabb gazdasági válság rázta meg a világot, amelynek mélysége meghaladhatja a 2008-as válságét. Ugyanakkor ez a recesszió eltér a korábbiaktól, a zuhanás mértékét nem a gazdaságok belső törvényszerűségei határozzák meg, hanem döntően a járványügyi korlátozások. Már a 2008-as válság hatására kialakult a jelenleg bevetett válságellenes eszköztár elemeinek zöme, azonban új elem a monetáris és fiskális politika összehangoltságának növekedése, alkalmazásuk gyorsasága. A gazdaságok a mélypontról alapvetően gazdasági tényezők által vezérelten – fiskális és monetáris politikai eszközrendszerekkel támogatottan – kapaszkodnak majd fel, de felmerülhetnek közben megtorpanást kikényszerítő járványügyi akadályok is. Problémát jelent továbbá, hogy akár több évre is szükség lehet a válság előtti kibocsátási szint eléréséig. Ez irányba hat a népesség elöregedése, a válságellenes eszköztár bevetésének többlépcsős jellege, az eladósodottság csökkentésének jövőbeni kényszere, az alkalmazott válságellenes gyógymódok mellékhatásai, a globális ellátási láncok újraszervezésének időigénye, a

POSGAY ISTVÁN tudományos munkatárs, Századvég Gazdaságkutató Zrt. (posgay@szazadveg.hu), REGŐS GÁBOR PhD, makrogazdasági üzletágvezető, Századvég Gazdaságkutató Zrt. (regos@szazadveg.hu), HORVÁTH DIÁNA makrogazdasági elemző, Századvég Gazdaságkutató Zrt., doktorandusz, Budapesti Corvinus Egyetem (horvath.dia@szazadveg.hu), MOLNÁR DÁNIEL makrogazdasági elemző, Századvég Gazdaságkutató Zrt., doktorandusz, Budapesti Corvinus Egyetem (molnar.daniel@szazadveg.hu).

kínai növekedés lassulása, az amerikai gazdaság várhatóan lassú kilábalása és néhány európai ország fogyasztóinak túl magas megtakarítási hajlandósága is.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E52, E62, H12

Kulcsszavak: gazdasági válság, koronavírus, válságkezelés, monetáris politika, fiskális politika

Summary

The year 2020 saw a new economic crisis shake the world more deeply than the 2008 crisis. This downturn differs from the previous ones: instead of the internal patterns of the individual economies, the predominant factors to determine the pace of fall are the constraints related to the pandemic. Although most of the anti-crisis tools currently used had already developed as a result of the 2008 crisis, new elements include increased harmonization between the monetary and fiscal policies and the speed of their application. The various economies will recover from the crisis fundamentally driven by economic factors, supported by fiscal and monetary policy instruments, but pandemic obstacles may emerge and compel them to halt. Another problem is that it may take several years to achieve pre-crisis output levels. This is due to population ageing, the cascaded deployment of the anti-crisis tools, the future compulsion to reduce indebtedness, the side-effects of the applied anti-crisis remedies, the time required by the reorganization of global supply chains, slowdown in China's growth, the expected slow recovery of the US economy and the too high propensity to save on behalf of the consumers of certain European countries.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E52, E62, H12

Keywords: economic crisis, coronavirus, crisis management, monetary policy, fiscal policy

BEVEZETÉS

A világszerte elterjedő koronavírus jelentősen átformálta a legtöbb ország életét a 2020-as év első félévében. A pandémia megfékezésére hozott intézkedések mélyen érintették nemcsak a társadalmak tagjainak életét, de a gazdaságok és egészében a világgazdaság működését is. Jelen cikk keretében ezen gazdasági hatásokat, illetve a járvány hatására kialakult válság, gazdasági visszaesés természetét, valamint a lehetséges kilábalási pályákat ismertetjük. Ez a válság mélységében meghaladhatja a 2008–2009-es recesszió mértékét, és felvetődik a kérdés, hogy mennyi idő alatt, milyen ütemben éri el a GDP a válság előtti szintjét, és milyen tényezők fogják ezt meghatározni. A cikk célja egy, az elméleti sajátosságra is kitérő kép felvázolása a válság jellemzőiről, a hozott intézkedésekről, döntően nemzetközi fókusszal. Az látszik valószínűnek, hogy országspecifikusak lesznek a válságra adott válaszok. Nemcsak

azért, mert az egyes országok gazdaságai jelentős eltéréseket mutatnak, hanem mert az országokat eléggé eltérő makrogazdasági állapotban „kapta el” a válság, továbbá egyedi volt a fiskális és monetáris politikai intézkedések kombinációja is. Ezenfelül a meghozott járványügyi intézkedések, a járványban érintettek számát mutató görbék lefutásai is különböznek, és az előzőek eredőjeként a járványnak – beleértve minden intézkedést és társadalmi reakciót – a gazdaságra gyakorolt hatásai is vélhetően eltérőek lesznek.

A JÁRVÁNYÜGYI INTÉZKEDÉSEKRŐL ÉS AZOK GAZDASÁGI HATÁSAIRÓL

A járvány szakaszait többféleképpen csoportosíthatjuk: lehet a járványban érintettek – például a megfertőzöttek vagy a kórházban ápoltak – számának alakulása kapcsán, vagy a hozott járványügyi intézkedések szerint. Anélkül, hogy belemennénk a két jelenség közötti kapcsolatba, annyit érdemes megjegyezni, hogy a korlátozások bevezetését számos politikai, gazdaságpolitikai és lélektani tényező is befolyásolta, beleértve az adott ország politikai vezetésének szubjektív helyzetértékelési képességét is.

A járvány kezdete elsősorban néhány lokális korlátozó intézkedéssel járt együtt, különösebben erős általános járványügyi korlátozásra akkor még nem került sor. Ugyanakkor látszott, hogy nem lehet megállítani a terjedést, legfeljebb csak lassítani. Az időszaki események gazdasági hatásai magának a járványveszélynek a fogyasztói viselkedésre gyakorolt hatásával voltak elsősorban jellemezhetőek, és döntően abban nyilvánultak meg, hogy a turizmus, a vendéglátás, a rendezvényszervezés vagy a közlekedési szolgáltatások iránti kereslet az egyének óvatossága miatt mérséklődött.

A járvány következő szakaszában már megjelent a tömeges megbetegedések veszélye, így a járványügyi intézkedések is ennek megakadályozását célozták. Az ekkor meghozott járványügyi korlátozásoknak azonban már komoly gazdasági hatásai is jelentkeztek. Ezek az intézkedések vezettek el a gazdaságok teljesítményének csökkenéséhez: a kereslet korlátozódása elindította a lefelé irányuló kumulatív gazdasági folyamatokat. A korlátozó intézkedések termelés- és szolgáltatás-csökkenéshez, esetenként gazdálkodó egységek leállításához, ellátási nehézségekhez, a globális értékláncok számos helyen történő sérüléséhez vezettek.

Fontos a korlátozások közvetlen gazdasági hatásai mellett a lélektani elem. Eddig nem tapasztalt társadalmi-gazdasági helyzet alakult ki, nem látszott a járvány vége, mindez pedig bizonytalanságot idézett elő a fogyasztók és a vállalkozások körében, így egyszerre sérült a keresleti és a kínálati oldal. Az üzleti bizalom romlása, valamint az ellátás – termelői és fogyasztói – akadályozottsága miatt a fogyasztási és a beruházási kereslet megingott. Előbbi átmeneti túlvásárlásokat generált, megjelent a „járvány-cikkek” (fertőtlenítőszer, maszkok, higiéniai eszközök, tartós élelmiszerek, gyógyszerek stb.) átmeneti túlkereslete, ez akadozást váltott ki az ellátásban. A termelési zavarok, a gyenge konjunktúra kikezdték a vállalati gazdálkodás stabilitását, a termelékenység növekedése elakadt, a kieső bevételek az eladósodott cégeket fizetéképtelenséggel fenyegették.

Egyes országokban – például Olaszországban vagy Spanyolországban –, amelyek a tömeges megbetegedések fázisába kerültek, sor került a nem alapvető ellátást szolgáló gazdasági tevékenységek leállítására, mely előrevetítette a más országokhoz viszonyított jelentősebb gazdasági visszaesést. Hamar egyértelművé vált, hogy rövid távon megkerülhetetlen a kapcsolat a járványellenes intézkedések növelése és a gazdasági aktivitás hanyatlása között. Ezt a problémát csak a védőoltás megjelenése oldhatja meg.

A járványellenes intézkedések szigorítása idején a gazdaságokban a lefelé irányuló kumulatív folyamatok uralkodnak, elapadnak az erőforrások, meginog a pénzügyi rendszer, leépül a tőke, eliminálódik a munkaerő, sérülnek a globális értékláncok. Amikor egy szinten megálltak a járványellenes intézkedések, akkor van esély, hogy a gazdaság rövid távon stabilizálódik. Ez azonban – egyéb beavatkozás nélkül – csak a zuhanás végének megfelelő szinten történő „lehorgonyzását” jelenti a gazdasági aktivitásban. Onnan felfelé – továbbra is feltételezve, hogy nincs egyéb, például állami beavatkozás – csak a járványügyi intézkedések lazításával van út. Ez viszont növelheti a járvány újbóli fellángolásának kockázatát, fokozhatja az egyéni egészségügyi kitettséget, illetve elengedhetetlen a lazításhoz a széles körű társadalmi konszenzus és a politikai vezetés kellő határozottsága.

A KORONAVÍRUS OKOZTA VÁLSÁG SAJÁTOSságAIRÓL

A koronavírus-járvány által generált gazdasági válság kapcsán hamar megjelentek olyan vélemények, hogy ez a recesszió eltér a korábbiaktól és a „megszokottaktól” (Tan, 2020), ez pedig felveti az eltérő kezelési mód szükségességének kérdését. Nem „csak” az aggregált kereslet elégtelen a kibocsátási szint fenntartásához, kínálatoldali és egyedi lélektani sokk is sújtja a gazdasági szereplőket. A humán termelési tényező részlegesen „akadályoztatott”, a kisebb része – a fertőzöttek – egészségi állapota vagy potenciális egészségügyi veszélyforrás mivolta, míg a nagyobb része egyéni és társadalmi egészségvédelmi okok miatt.

A jelenlegi válság már indulási módját tekintve is egyedi, mert a társas érintkezések korlátozásától sokkot kapott ágazatok voltak a fő kiindulópontjai. A válság által a legkorábban és legjelentősebb mértékben sújtott területek „kiválasztódása” nem gazdasági tényezők hatására történt – mint például 2008-ban a pénzügyi szektor –, hanem „gazdaságon kívüli” intézkedések determinálták azokat.

A kibocsátási szint csökkenése viszont előbb-utóbb az aggregált kereslet mérséklődésével jár. Járt is. A 2020. második negyedéves GDP-csökkenés mértéke – éves alapon – az EU egészében 13,9 százalék volt, az eurózóna tagállamainál 14,7 százalék. A legnagyobb csökkenés a 2008–2009-es válság során, ugyanezen mutató vonatkozásában 2009 első negyedévében következett be, rendre 5,5 és 5,6 százalék volt. Az USA-ban az előzőekben említett mutató 9 százalékkal esett, ami két és egynegyedszerese a 2009-es mélypontnak.

Ugyanakkor azt már láttuk, hogy a járványhelyzet nagyon gyors keresleti szerkezetátalakulást is előidézett, egyes szolgáltatások – turizmus, vendéglátás, rendezvény-szervezés – iránt egy időre lényegében megszűnt a kereslet. Bár átmenetileg bizonyos

területeken – például tartós élelmiszerek, tisztítószerek, gyógyszerek – megugrott a kereslet az előrehozott vásárlások és a fogyasztásiszerkezet-váltás, alapvetően lélektani és „vélt” kénysztértenyezők eredményeként. Így ezek a folyamatok nem az aggregált kereslet növekedését tükrözték, inkább annak csökkenését fedték el, hiszen a jövedelmek már mérséklődtek, vagyis inkább egyfajta fogyasztói „vészreakcióként” értelmezhetők.

Lényegesen lelassult a belföldi és nemzetközi gazdasági vérkeringés. Ilyen gazdasági feltételek mellett, amennyiben a gazdálkodó egységek el kívánják kerülni a pénzügyi nehézségeket, a likviditásuk védelme alapvető, ami a „túléléshez” nem elengedhetetlen kiadások, így például a beruházások visszafogását vetíti előre. A keresleti és kínálati sokkot mélyíti a várakozásokban megjelenő extra – az egészségügyi kilátások miatti – bizonytalanság is. További specifikus elem az időtényező. Az aktív termelési tényezők leépülésének drasztikus gyorsasága is egyedi jellemzője ennek a válságnak, azt a korábbi válságokkal szemben nem a gazdaság saját ritmusa szabta meg, hanem a „leállítási intézkedések” mértéke és sebessége. Ezek nyomán hirtelen és egyszerre zuhan le a gazdaság az érvényben lévő járványügyi intézkedések által lehetővé tett kibocsátási szintig. Ebből következően a járványellenes intézkedések eltérő tartalma és mértéke miatt a visszaesés mértéke is jelentős szóródást mutat az egyes országok között.

Kibocsátási oldalról olyan kép alakult ki, mintha a gazdaságok átmenetileg elvesztették volna az adott járványügyi szabályok mellett nem használható munkát és tőkét. Szerencsére nem ez történt, ezért gondolták sokan, hogy a járvány lefutása után ugyanolyan gyors lehet a visszapattanás is, mint a zuhanás volt. A helyzet azonban nem ilyen egyszerű. Az aggregált munka és tőke állománya is sérülhet a leállítás alatt, illetve a vállalkozások egy része sem éli túl ezt az időszakot. Lényeges kérdés az, hogy az egyes gazdaságok mennyi idő alatt érik el a korábbi, a járvány előtti kibocsátási szintet. Eddig a járványügyi intézkedések hatására elindult gazdasági zuhanás állapotát mint külső beavatkozások nélküli „szabadesést” mutattuk be, ugyanakkor szerencsére a zuhanás nem szabadesés volt – az államok a lehetőségeikhez mérten kifizítették a védőhálót.

TANULSÁGOK AZ INTÉZKEDÉSEK VONATKOZÁSÁBAN

A válságellenes intézkedések eszköztáráról

Anélkül, hogy részleteiben kitérnénk az egyes országok kormányai, illetve jegybankjai által hozott, a válság enyhítését és a kilábalás segítését célzó intézkedésekre,¹ láthatjuk, hogy nagy fokú átfedések vannak a válságellenes lépésekben, ami természetesen érthető (1. táblázat).

Egyelőre azt láthatjuk, hogy már a 2008-as válság hatására kialakult a jelenleg is bevetett eszköztár elemeinek zöme, új dolgot leginkább két ponton észlelhetünk. Egyfelől a járvány miatt specifikus elemek is bekerültek: szinte minden országban kiemelt támogatást kapott az egészségügy, valamint a válság által jelentősen sújtott szektorok (turizmus, vendéglátás, szállodaipar, közlekedés stb.), illetve a járvány okozta munka- vagy jövedelemkiesést kompenzáló intézkedések. Másfelől új elem a monetáris és

1. táblázat: A használt fiskális és monetáris politikai eszköztár

Fiskális eszközök	Monetáris politikai eszközök
Direkt vállalati támogatás	Államkötvény-vásárlás
Adóelengedés, adóhalasztás	Tőzsdei értékpapír-vásárlás
Járulékelengedés, járulékhasztás	Vállalatikötvény-vásárlási program
Hitelgarancia	Folyószámlahitel a kormányzatnak
Kamattámogatás	Likviditást segítő, kedvező kamatozású banki hitelprogram
Exporthitel-támogatás	Beruházást segítő vállalati hitelprogram
Exportbiztosítás	Jegybanki program a kereskedelmi bankok vállalati hiteleinek részleges kivásárlására
Beruházási támogatás	Jelzáloglevél-vásárlási program
Tőkeprogramok, tőkejuttatás	Vállalkozói gyors hitelprogram
Foglalkoztatást segítő támogatás (Kurzarbeit)	Tőkeképzési könnyítés
Helikopterpénz	Kamatcsökkentés
Szektorspecifikus támogatás egészségügy, turizmus és egyéb területekre	
Önkormányzati támogatás	
Lízingköltség-támogatás (teherszállítás)	
Munkanélküli-segély megemlése, a jogosultság kiterjesztése	
Kedvezményes veszteségleírás (a vállalkozások magukkal hordozhatják elhatárolt negatív adóalapjukat, hogy a következő pozitív adóalappal rendelkező adóévükben leírassák azt)	
Járványügyi okok miatti gyermekgondozási támogatás	
Pénzbeli kompenzáció a társadalombiztosításra nem jogosultaknak	
Gyermekgondozási díj megemlése	
Állami hiteltörlesztési moratórium	
Jelzálogvásárlási program (állami jelzálogintézményen keresztül)	

Forrás: Saját szerkesztés

fiskális politika összehangoltságának növekedése, ami a korábbi válságok során nem volt jellemző. Egyes országok esetében a jegybankok a korábban tabuként kezelt állampapír-vásárlás eszközét is bevetették, de felmerült a jegybanki államadósság-finanszírozás ötlete is.

Sajátos és egyben modellértékűnek tekinthető a Bank of Japan (BoJ) által alkalmazott monetáris eszköztár (Bank of Japan, 2020a; 2020b; 2020c). A pénzpiacok stabilizálásához a BoJ szerint szükség van a kockázati prémiumok növekedésének meggátolására a tőzsdén forgalmazott alapok (Exchange Trade Funds, ETF) vásárlásával. Az aktuális gazdasági és pénzügyi környezetben a jegybank elsődleges célja, hogy rendkívül rugalmasan biztosítsa a likviditáshoz jutás lehetőségét a gazdaság szereplői számára. Ami a monetáris politika jövőbeli magatartását illeti, a BoJ továbbra is tetszőleges mértékben vásárolhat japán államkötvényeket mindaddig, amíg el nem éri a kijelölt 80 ezer milliárd jenes (mintegy 753 milliárd dolláros) összeget. Ezenfelül, a gazdasági visszaesésre tekintettel, a jegybank határozottan támogatja a válságellenes állami gazdasági programokat, szorosan együttműködve a kormánnyal. A bank deklarálta a tőzsdén forgalmazott alapok „agresszív” vásárlását, évente körülbelül 12 ezer milliárd jen értékben (ez mintegy 113 milliárd dollár), ami kétszerese a válság előttig erre szánt összegnek. A japán jegybank továbbá növelné az ETF-vásárlásokat, éves szinten akár 110 milliárd dollárig is. A BoJ mint nagy részvényalap-vásárló teljes részesedése 2019 negyedik negyedének végén körülbelül 256 milliárd dollár volt, ami a teljes piac 80 százalékát tette ki. A bank egyben megkíszereli a japán ingatlanalapok (J-REIT) vásárlásának ütemét is, évente 180 milliárd jent (mintegy 1,7 milliárd dollárt) tervez erre fordítani. A hitelpiacok befagyásának megakadályozására irányuló törekvés során a bank kétezer milliárd jent (mintegy 19 milliárd dollárt) különített el további kereskedelmipapír- és vállalatikötvény-vásárlásra. Szakértői becslések szerint a japán jegybank mérlege az idei év márciusának végére már elérhette a GDP 105 százalékát. Viszonyításképpen jelez-zük, hogy a Fednél ez az arány a múlt év végén 20 százalékot tett ki.

A válság hatására hozott intézkedései következtében gyorsan nőtt a Federal Reserve System (Fed) eszközállománya is (Federal Reserve System, 2020c; Cox, 2020; Bartash, 2020). A teljes mérlegének egyetlen hét alatti több mint 500 milliárd dolláros növekedése nagyjából kétszerese a 2008 októberében mért, valaha volt legnagyobb heti növekedésnek. A mérlegfőösszeg növekedésében nagy szerepet játszott az állami értékpapírok vásárlása: a nettó állománynövekedés mintegy 360 milliárd dollárt tett ki március utolsó hetében, az állomány szintje pedig elérte a 3340 milliárd dollárt. A Fed folytatta eszközvásárlási tevékenységét: államkötvényeket, jelzálog-fedezetű értékpapírokat vásárolt, és nagy összegű fedezett hiteleket nyújtott pénzügyi vállalkozásoknak. A szakemberek körében felmerült annak a lehetősége, és maga a Fed is deklarálta, hogy ha a fenti intézkedések nem lesznek elégségesek a helyzet hatékony kezelésére, akkor napirendre kerülhet a vállalati kötvényeknél is kockázatosabb eszközök vásárlásának lehetősége is. Ez később több lépcsőben ment végbe, részben a 3,6 billió dolláros, tőzsdén forgalmazott alapok piacán (ETF) keresztül, részben pedig a másodpiacon, az erre a célra elkülönített 750 milliárd dollár összegű keretből (lásd Federal Reserve System, 2020b).

Tehát számos országban a kormányzat és a jegybank között létrejött egyfajta olyan összehangoltság, amely a gazdaság normál működése időszakában nem alkalmazott, komplex megoldásokat tesz lehetővé. Ezen, sokak által unortodoxnak tartott megoldások alkalmazása, megfelelő hozzáértés mellett, komoly segítséget jelenthet a válság elleni küzdelemben, ugyanakkor alapos elméleti és gyakorlati felkészültséget igényel,

mert a nemzetgazdaságokra történő adaptálásuk nélkül kétélű fegyverré válhatnak. A bevezetésüknek tartalmaznia kell a konkrét intézkedések iránti bizalom megteremtését a pénzügyi, a tőkepiaci és általában a gazdasági élet szereplői vonatkozásában, hogy „bevetésük” ne okozzon bizalmi, hangulati megingásokat.

A válságellenes intézkedések időzítéséről

Általánosan megfogalmazható a gazdasági válságok vonatkozásában, hogy a „zuhanás” szakaszában a gazdaságpolitikai intézkedéseknek a visszaesés csökkentésére kell irányulniuk. Lényeges kiemelni, hogy a zuhanási fázisban meghozandó lépések nem tévesztendőek össze a zuhanási fázis után meghozni szükséges „élénkítési” intézkedésekkel. Hozzá kell ugyanakkor tennünk, hogy a kettő teljesen nem választható szét, hiszen a válság tompításában mindenképpen fókuszálni kell a jövő húzóágazataira, amelyek számára a kibontakozás segítését szolgáló intézkedések preferenciát jelenítenek. Vagyis már a tompítás is „élénkítésorientált” kell, hogy legyen, ehhez pedig egyben kell átlátni és integráltan elkészíteni a két csomagot (ez lehet egy program is, minimum két modulban).

A fiskális intézkedések anomáliáiról

Amikor egy ország önmagában folytat fiskális expanziót, akkor a belföldi kereslet növekedése „kiszivároghat” a külföldi termelők irányába is: az importon, illetve az áremelkedésen keresztül ronthatja a cserearányt. A szivárgás különösen nagy lehet a kis és közepes, nyitott gazdaságokban, amely ronthatja a fiskális intézkedéseinek hatékonyságát. A fiskális expanzió nemzetközi koordinációja, elméleti síkon, meg tudja oldani ezt a problémát. Amikor minden ország növeli aggregált keresletét, az árfolyam-ingadozás mérsékeltebb, mint amikor aszinkronitás van az egyes országok intézkedései között. Ilyenkor kisebb az esély arra is, hogy erősen eltérő ármozgások miatt lényeges cserearányromlást szenvedjen el az adott ország.

Az már jól látható, hogy a következő időszakban elkerülhetetlenül emelkedik majd a kormányzatok eladósodása. Ez történt az előző válság hatására is. Annyiban hasonló a helyzet, hogy ez a válság is bizonyos államokat – Görögország, Spanyolország, Olaszország – igen jelentős eladósodottsági szint mellett ért. Az tehát, hogy ezek az országok nem tudták stabilizálni eladósodottságuk mértékét az utolsó válság óta eltelt bő egy évtized alatt, azzal jár, hogy esetükben vagy sikerül valamilyen globális adósságrende-zést kiharcolni, vagy érdemben leszűkül a fiskális mozgásterük. A probléma legalább olyan akut, mint az előző válság során, sőt ha azt is figyelembe vesszük, hogy a jelenlegi válság mélyebb lehet az előzőnél, a helyzet tovább romlott. Ha az említett országok eladósodottságuk jelenlegi magas szintje miatt nem lesznek képesek további nagy volumenű költséghajtásokat végrehajtani, akkor aligha lehetnek képesek a visszaesést mérsékelni, és megalapozni a kilábalást. Elkerülhetetlenül felvetődik majd a kérdés Olaszország, Spanyolország, Görögország vagy Portugália esetében, hogyan kezeljék az adósság várható megugrását, amely az eurózónára, az egész EU-ra, de magára a

világgazdaságra is komoly veszélyt jelenthet. Többen (pl. Blanchard, Alesina vagy Giavazzi) gondolják úgy, hogy a rendkívüli helyzet rendkívüli megoldásokat kíván, ezért az eurózóna fenntartása megköveteli, hogy a járvány időszakában keletkezett adósságok vonatkozásában a jövőben „speciális” kezelést alkalmazzanak (Baldwin–Weder di Mauro, 2020:49–55). Nem szabad a piacra hagyni a finanszírozási kérdést, a jelenlegi nulla közeli kamatok a későbbi időszakban emelkedhetnek, főleg a magasabb adósságállomány miatti kockázatok piaci beárázása eredményeként.

Az előzőek figyelembevételével alakult ki az EU új koncepciója a válsághelyzet és a magas adósságállomány egyidejű kezelésére. Május végére francia és német kezdeményezésre az Európai Bizottság javaslatot dolgozott ki (European Commission, 2020c) egy 750 milliárd eurós helyreállítási alapról. Az alap koncepciója azt is sugallja, hogy a közös kötvénykibocsátás miatt az EU egy új generációs változata („Next Generation EU”) lép életbe, nem a régi együttműködés folytatódik. Az alap kétharmada vissza nem térítendő támogatás, a fennmaradó rész pedig hitel. A cél, hogy a Bizottság által megfogalmazott prioritások szerinti (zöld- és digitális gazdaság, versenyképesség és ellenálló képesség növelése) felhasználás valósuljon meg, ami elősegíti a válság utáni tartós és kiegyensúlyozott növekedést. Minden tagállam részesülhet belőle, de legnagyobb mértékben a járvány és a válság által legerősebben sújtottak, hogy az átalakítások közben adósságuk ne emelkedjen. A javaslat azt kívánja tehát elérni, hogy egy egyszeri rendezéssel stabilizálódjon a legeladósodottabb tagállamok – elsősorban Olaszország, Spanyolország és Görögország – helyzete, és egyben elejét vegyék eladósodásuk újratermelődésének. A Bizottság által kibocsátandó, a tagállamok által garantált kötvénykibocsátás azt jelentené, hogy a koronavírus által kevésbé sújtott tagállamok közvetve segítenék a válság és a magas adósságállomány miatt hátrányos helyzetbe került, döntően „déli” tagállamokat. A kölcsönt előreláthatóan a 2027 utáni költségvetési ciklus(ok) idején kellene visszafizetni. Mindez természetesen egyelőre csak javaslat, és komoly viták várhatóak a véglegesítésig. Ugyanakkor egyfajta modellkísérletként értékelhető arra, hogy az EU és az eurózóna belső problémái közül az egyik legfenyegetőbbet, az eladósodottságot próbálják féken tartani, egyfajta lépést téve ugyanakkor az egységesebb fiskális politika irányába.

A JELENLEGI VÁLSÁGBÓL LEHETSÉGES KILÁBALÁSI MÓDOK

Kiemelten fontos kérdés a kilábalás lehetséges módja és jellege is. Ennek kapcsán legalább négy fő kilábalásigörbe-típust (V, U, W vagy L) szoktak megemlíteni a közgazdászok. Természetesen a görbék íve mellett lényeges az is, hogy időben hogy történnek a változások. A legkedvezőbb a V alakú GDP-pálya lenne, amikor a mélypont után gyakorlatilag az eséssel megegyező mértékű felpattanás következne. Az U alakú pálya elnyújtott mélyponttal rendelkezik, ekkor a V alakú pályához képest később történik meg a felpattanás, de az ugyanúgy visszavisz a válság előtti szintig. Akik W alakú pályát említenek, arra számítanak, hogy a felpattanások és visszaesések egymást követik majd több járványhullám kialakulása miatt. A legpesszimistább várakozás, hogy L alakú lesz a GDP-görbe íve, vagyis a gazdasági aktivitás szintje nem áll vissza a válság előtti trendnek megfelelő szintre, hanem csak annál alacsonyabb szintig emelkedik.

Az elméletileg lehetséges kilábalási forgatókönyvek különböző verziói attól függő gazdasági pályákat vázolnak fel, hogyan alakul a járvány kezelése, és mennyire lesznek eredményesek a meghozott fiskális és monetáris intézkedések (lásd például McKinsey & Company, 2020:20). A korábban jelettek alapján a kedvező a V görbének megfelelő eset, amikor a vírust 2–3 hónap leforgása alatt megfékezik, és teljesen visszatér az élet a járványügyi korlátozások előtti állapotba, a gazdasági intézkedések pedig megakadályozzák a gazdaság szerkezeti károsodását. Ebben az esetben az adott ország gazdasága gyorsan visszatérhet a járvány előtti növekedési pályára.

Egy másik eset (U görbe) lehet, amikor a sikeres járványügyi intézkedések mellett csak részben lesznek hatékonyak a gazdaságvédelmi és -élénkítő állami intézkedések, tehát csak lassan tér vissza a gazdaság a válság előtti kibocsátási szintre. Szélsőséges eset lehet, amikor bár a járványt sikerül eliminálni, de a meghozott állami intézkedések nem képesek megakadályozni a gazdaság szereplőinek tartós sérülését, vállalati csődök révén adósságválság alakul ki, ami nehéz helyzetbe sodorja a bankszektort is. Ez a korábban jelzett L görbe egy változata lenne. A kibocsátási szint ennél a verziónál várhatóan tartósan a járvány előtti szint alatt marad a kilábalás után is.

Az előzőhöz képest kevésbé sikeres járványügyi lefutást jelent, amikor a kezdeti eredményes járványügyi intézkedések után teljesen nem tudják a vírust eliminálni, a jövőbeni feléledő járványveszély elkerüléséhez tartósabban szükséges fenntartani bizonyos korlátozásokat, akár hónapokon keresztül. Ekkor hatékony kormányzati gazdasági intézkedések esetén szintén egyfajta U alakú pálya jön létre, ugyanis csak több hónap után lehetséges a termelés újraindítása, ugyanakkor ez gyors felpattanással történik, így a kibocsátás idővel visszatérhet a járvány előtti trendhez. Ez a járványügyi lefutás kevésbé hatékony állami gazdasági intézkedések mellett azt eredményezné, hogy lassan bontakozik ki a kilábalás, és a gazdaság kibocsátási szintje megközelítheti ugyan a járvány előtti szintet, de rövid távon nem képes azt elérni (L görbe).

A fent tárgyalt elméleti lefutási módok mellett természetesen még számos járványügyi lefutási pálya lehetséges, már csak azért is, mert minden ország intézkedései egyedi, és mindenhol számos olyan helyi sajátosság jellemzi a lakosság viselkedését, ami befolyásolja a járványügyi helyzet alakulását. Ami viszont fontos, hogy a járványügyi korlátozások egyben befolyásolják a gazdaság állapotának alakulását is: meghatározzák a zuhanás mélységét és az annak leginkább kitett szektorokat. A kormányzati intézkedések hatásai a tartalom felül függenek az időzítéstől is. Ugyanazon csomag eltérően hathat a járvány felfutása idején vagy a járványügyi korlátozások felszámolása utáni időszakban. Vagyis még a legoptimistább járványügyi forgatókönyv mellett is eltérő lesz a gazdasági pálya a különböző országokban, mert az eltérő járványügyi intézkedések és lakossági magatartás miatt a kibocsátás is eltérő szinten és szerkezetben „fagyott be”. Azt is fontos tisztázni, hogy a zuhanás gyorsasága sem predesztinál hasonlóan gyors visszapatannást. Nem lesz pontosan V alakú a GDP-görbe, hanem a két szár bizonyosan eltérő szögű lesz: az első szár meredekebb, a második ehhez képest pedig laposabb. Ennek megfelelően került be a közgazdasági gondolkodásba a Nike-alakú görbe, amely a hitelen bezuhanást, majd viszonylag lassabb újraindulást szemlélteti. Jelenleg ennek megvalósulása tűnik a legvalószínűbbnek. A második szár laposságáért elkerülhetetlen, mert a zuhanás

mértékét nem a gazdaságok belső sajátosságai által meghatározott negatív kumulatív folyamatok törvényszerűségei szabják meg, hanem a gazdaságok számára exogén elemek, döntően a járványügyi korlátozások. A gazdaságok a válság utáni felfelé ívelő ciklus során gazdasági tényezők által determináltan mozognak, és az eddigi válságok utáni felendülések tapasztalatai szerint ilyenkor nem képesek az esés mértékét elérő növekedést produkálni, ahogy azt a 2008-as válság után is láttuk (Posgay et al., 2019).

Általában a gazdasági visszaesés egy válság során, mértékét tekintve, nem jelent biztosítékot hasonló ütemű visszapatтанásra, hiszen közben jelentős átrendeződések mentek végbe a gazdaság szerkezetét illetően. Különösen igaz ez erre a válságra, hiszen a korlátozó intézkedések elvágták a termelési tényezőket egymástól azáltal, hogy fizikailag is korlátozták az összekapcsolhatóságukat. A kínálati sokk mellett szinte egyidejűleg megjelent a keresleti sokk is, az egyre jelentősebb mértékű keresletcsökkenésen keresztül. Ebben az állapotban a kibocsátási szint csak akkor tud felfelé elmozdulni, ha nem a rendeleti korlát, hanem gazdasági – döntően keresleti – korlát determinálja a szintjét, így a kibocsátás el tudja érni a járványügyi korlátozások által meghatározott maximális szintet.

Ugyanakkor a fentiek lefelé is igazak: hiába adott a kibocsátás korlátozások által determinált szintje, ha az aktuális keresleti szint ezt nem teszi elérhetővé vagy fenntarthatóvá. Ebben az esetben – ha nincs külső, például állami segítség – elindul a kibocsátás lefelé, a válságok idején szokásos, klasszikus negatív kumulatív folyamat szabályok szerint, és csak akkor áll meg, amikor elérte a kereslet által determinált szintet. A gazdaságnak ebben a részlegesen „hibernált” állapotában a cégek feltérképezik a keresleti és a kínálati viszonyaikat, korlátjaikat, újratervezik a bevételeket és kiadásokat, a fejlesztéseket, és minden egyéb tényezőt, ami rövid távon a túléléshez nélkülözhetetlen lehet. Jogosan merül fel a kérdés: vajon mennyire flexibilis ez a csökkentett szintű rendszer, mennyire tud alkalmazkodni egy újabb sokkhoz.

A vállalkozásoknál feltehetően gyorsan lezajlik a gazdasági viszonyok „átrendezése” az új helyzethez igazodva. Változatlan szintű járványügyi korlátozások mellett az időfaktor egy lényeges momentum annak vonatkozásában, hogy mi történik a gazdasággal, amíg a szigorítások élnek. Az biztos, hogy minél hosszabb a korlátozások érvényességi ideje, annál nagyobb az esély a gazdaság jelentős arányú sérülésére. A kormányzati intézkedések időzítése létfontosságú. A csökkentett bevételű vállalkozásoknak a túléléshez likviditási forrás kell, a jövedelemkiesést elszenvedett háztartásoknak bevétel. A visszaesés tompításához segíteni kell, hogy a vállalkozások ne szenvedjenek olyan mértékű sérüléseket, hogy jelentős leépítésbe kezdjenek, vagy csődbe menjenek. A foglalkoztatási szint stabilizálódásának állami segítése egyben eszköz a háztartási fogyasztás csökkenésének mérséklésére is. A zuhanási és stagnálási fázisra célszerű időzíteni a vállalatok felé irányuló pénzügyi tehercsökkentési (adó- és járulékmérséklés), likviditásfenntartási, munkahelyvédelmi intézkedéseket. A háztartások jövedelemstabilizálását szolgáló direkt intézkedések esetében különös körültekintéssel célszerű eljárni. Ennek az eszköznek az alkalmazása ugyanis a „szokásos”, kereslethiányos állapotú recesszióknál történő bevételhez képest korlátozottabb hatású lehet, ha a kínálati korlátos termékek és szolgáltatások irányába kerül felhasználásra. Kínálati korlát esetén az addicionális kereslet áremelkedést eredményez. Ez ugyan növeli az érintett vállalkozók nominális jövedelmét, de a

reálgazdasági teljesítményt nem, és a háztartások reáljavitait sem gyarapítja. Azonos tartalmú intézkedés a járványügyi korlátozások megszüntetése után nagyobb élénkítő hatást érhet el, ilyenkor reagálhatnak a cégek a többletkeresletre a kibocsátás növelésével.

Ma már látható, hogy a kormányzati intézkedések kidolgozása és alkalmazása egy tanulási folyamatként is értelmezhető. Általában jellemző – lásd például Németországban, az USA-ban, Japánban, de Magyarországon is –, hogy több lépcsőben hoztak és hoznak gazdaságsegítő intézkedéseket. Ugyanakkor az idő mindenképpen a gyors visszapattnás ellen dolgozik, ha ugyanis el akarják kerülni a „visszaszigorításokat”, célszerű egy-egy enyhítési intézkedés bevezetése után meggyőződni arról, hogy nem emelkedik az új esetek száma olyan mértékben, hogy a járvány visszaerősödésétől kelljen tartani. Egy-egy esetleges „újraszigorítás” jelentős társadalmi, politikai és gazdasági kárral járhat, a gazdasági hatást tekintve pedig egy új szigorítás újra visszaesést eredményezhet. Ez nem pusztán a kibocsátási szint és a kereslet csökkenése miatt jelent problémát, de újra elvághatja a már az előző visszaesést követően részben újraépített hazai és nemzetközi termelési és ellátási láncok egy részét, valamint a kibocsátási struktúra új metszetű szerkezeti roncsolódását idézhetné elő. Egyben felmerülhet a mikro- és makromentőcsomagok újbóli alkalmazásának kérdése is, hiszen az esetleges korábbi csomagok hatásait részben vagy akár teljesen likvidálhatnák az újabb járványügyi korlátozások.

A kibocsátás emelkedéséhez ugyanakkor szükséges a kereslet egyidejű növekedése is, mert enélkül a vállalkozások nem fogják tudni teljesen kihasználni a kapacitáskorlátok eliminálódása adta lehetőségeket. Az bizonyos, hogy ekkor egy hasonló „megismerési folyamat” vár a vállalkozásokra és a gazdaságpolitikára is, mint a mélypont körüli stagnálás időszakában. Csak éppen ez teljesen más gazdasági viszonyokhoz történő alkalmazkodást jelent, hiszen a lezajlott folyamatok hatására már a mikro- és makrokörnyezet is más, mint amilyen a válság előtt vagy a zuhanáskor, illetve a mélyponti stagnálás idején volt. Növekedési szempontból nem az az elsődlegesen mérvadó, hogy milyen szinten volt a járvány előtt a gazdaság, hanem az, hogy a megmaradt, felújított, valamint az újonnan épített termelési tényezők kombinációja milyen volumen és hatékonyságot eredményez. A járványügyi korlátozások feloldásának időszakára időzített, nagy volumenű állami beruházások és a magánszférának juttatandó beruházástámogatási programok megalapozhatják a kilábalást. Ezt célszerű kiegészíteni a vállalati és központi képzéseket támogató állami programokkal.

Nyilván nemcsak a kormányzati intézkedések időzítése és tartalma a fontos, hanem azok megítélése is a közvélemény részéről a várakozások pozitív tartományba tereléséhez.

KÖVETKEZTETÉSEK

A válságból várható kimenet tekintetében láttuk, hogy a gazdaságok „felpattanása” várhatóan lassabb és fokozatosabb lesz, mint az esésük volt, tehát hosszabb időre lehet szükség a válság előtti kibocsátási szint eléréséig. A következőkben – a teljesség igénye nélkül – vegyük számba a kilábalás lassítása irányába ható lehetséges tényezőket, amelyeket két csoportra (exogén és endogén tényezők) osztottunk.

Gazdasági szempontból exogén tényezők

A járványügyi korlátozások

A válságot előidéző zuhanás nem endogén gazdasági okokra, hanem a járványügyi korlátozásokra vezethető vissza, amelyek elvágják egymástól a termelési tényezők egy jelentős hányadát. Egyben ezek az intézkedések determinálták a zuhanás „húzó”-ágazatait is. A kilábalás mértékét a járványügyi korlátozások feloldásának mértéke és üteme, valamint az ezek által determinált gazdasági növekedési lehetőségek határozzák meg. Lefelé tehát kvázi „szabadesés” következett be, felfelé viszont a „saját lábán” – fiskális és monetáris politikai eszközrendszerrel támogatottan – kapaszkodik majd fel a gazdaság, de lehetnek közben megtorpanást kikényszerítő járványügyi akadályok is. Az előzőek már önmagukban alapvetően elkerülhetlenné teszik, hogy a kilábalás üteme elmaradjon az esésétől.

A korábbi válságokkal szemben tehát úgy a lefelé, mint a felfelé történő mozgásban megjelennek a járványügyi tényezők, mint külső adottságok, amelyek kereteket szabhatnak a növekedésnek.

A politikai feszültségek erősödése, Kína ellentmondásos helyzete

A válság alatt megnövekedett költségvetési kiadásokat a válság után vissza kell fogni, a hiányt csökkenteni kell. Ezeknek a lépéseknek lesznek vesztesei, akik elégedetlenségüknek hangot adva a társadalmi feszültségek további gerjesztését idézhetik elő. A válság előtt meglévő geopolitikai feszültségeket részben erősítette a járvány, az amerikai–kínai politikai és gazdasági feszültségek újra és újra felerősödnek, és ennek nem látszik a vége.

Demográfiai sajátosságok

A fejlett országokban már dominánssá vált, de a feltörekvők esetében is egyre erősebben észlelhető a lakosság előregedése (Fitch Solutions, 2020), ami a társadalmi szintű termelékenység növekedése ellen hat, hiszen csökken a munkaképes és a foglalkoztatott népesség aránya, miközben emelkedik a gazdaságilag inaktívaké. Az egyre több nyugdíjas makroszinten egyre nagyobb összegű nyugdíjának előteremtése a csökkenő létszámú gazdaságilag aktív népességre hárul. Ez a költségvetési teher tehát éppen egy konszolidációs időszakban jelenik meg egyre növekvő mértékben.

Gazdasági szempontból endogén tényezők

A fiskális és monetáris beavatkozások hatékonysága

Természetesen nincs univerzálisan ideális zuhanást tompító és élénkítést segítő fiskális vagy monetáris csomag. Nem lehet, mert minden ország járványügyi helyzete más, így

a gazdaság sérülésének mértéke és szerkezete is szükségszerűen eltérő. Ugyanakkor a kormányzati intézkedések kidolgozása és alkalmazása egy tanulási folyamat tekintetében javítható. Azt reális tehát feltételezni, hogy a kezdeti intézkedéseket további olyan korrekciók követik, amelyek mellett az alkalmazott gazdaságjavító intézkedések egyre hatékonyabbá válnak. A gazdaságok válságellenes „kezelése” tehát nem egyszeri beavatkozáson alapul, hanem a „gyógyszerek” – a fiskális és monetáris eszköztár – eltérő „dózisú”, többszöri „adagolásán”. Az tehát, hogy milyen gyorsan sikerülhet az ideális esetre jellemző hatékonysági szintet megközelíteni, a válság utáni növekedés relatíve lassabb jellegét eredményezheti.

Az eladósodottság csökkentésének jövőbeni kényszere

A 2008-as gazdasági válság, valamint a jelenleg is zajló koronavírus-válság hatására olyan válságkezelési eszközrendszer vált gyakorlattá, amely a költségvetés hiányának felduzzadását és a jegybankok pénznyomtatása miatt a magánadósságok megugrását eredményezte. A tőkeáttétek mértékét a válság után fokozatosan vissza kell venni, a költségvetéseket konszolidálni, a jegybanki mérlegeket pedig le kell építeni, hogy a pénzügyi egyensúlytalanságok ne vezessenek makrogazdasági sokkokhoz. Ez pedig költségvetésikiadás-csökkentést, bevételnövelést igényel, ami elkerülhetetlenül fékezi a növekedést. Szintén ebbe az irányba hat a magánszektorból történő pénzeszközkivonás, ami a jegybanki mérlegek leépítésének velejárója. Az eladósodottság a válság kirobbanása előtt állami szinten is és a magánszektor szereplőit tekintve is már magas volt. Egyes államok esetében az előző válság után sem történt meg a tőkeáttétek szükséges mértékű visszaépítése, de a háztartások és számos magáncég esetében sem valósult meg a szükséges mértékű pénzügyi konszolidáció. Több forrást kell tehát a gazdaságokból kivonni, mint amennyit a jelenlegi válság enyhítésére belepumpáltak, ezért is valószínűsíthető a lassabb növekedés a következő időszakban.

A kiszélesített válságellenes eszköztár alkalmazásának piaci mellékhatásai

A költségvetési keresletet támogató költségek és a jegybanki „pénzpumpa” a rövid távú pozitív gazdaságélénkítő hatásokon túl károsra válhat mellékhatásokkal is járhatnak a piac egyensúlyteremtő mechanizmusainak megzavarásával. Az említett költségvetési és jegybanki intézkedések éppen a piaci természetes szelekciót hivatottak tompítani a válság során, a kieső jövedelmek és likviditás pótlásával. A kedvezményezett háztartások vonatkozásában ez annyit tesz, hogy olyan háztartások kapnak addicionális jövedelmet, amelyek tagjai nem végeznek aktuálisan munkát, csak fogyasztanak. Ugyanakkor a forrása ennek – az esetek zömében újonnan teremtett pénznek – állami kiadás, amit ha a háztartás elkölt, az állam pedig adóssága visszafizetésével rendez, akkor elvileg nem sérül a pénzmennyiség és az áru- és szolgáltatásmennyiség egyensúlya.

A helyzet a vállalatok esetében is hasonló, ha bér- vagy beruházástámogatásra adta az állam a pénzt. A későbbi hatások tekintetében jelentkezhetnek problémák. Ha az állami pénzzuttatás következtében megemelkedik az a bér, amelyért a mun-

kavállaló a munkavégzést választja az állami segély és a szabadidő helyett, akkor globális bérnövekedés mehet végbe. Ez pedig drágítja a kibocsátást, és rontja a munka ár-érték arányát, hiszen ugyanazon minőséget képviselő munkaerő drágábban fog dolgozni, maga a munkapiac pedig ezáltal „ragadóssá”, kevésbé flexibilissé válik. A Fed jelezte is május végén (Federal Reserve System, 2020a:1), hogy egyre több munkáltatónak jelent gondot, hogy az alkalmazottai egy része nem kíván visszaállni a munkába. Ebben az egészségügyi kockázatok mellett tényező a gyermekellátások kiesése, de a válság hatására bevezetett kedvezményesebb munkanélküli-ellátás is. Szintén problémák merülhetnek fel hosszabb távon a vállalkozások támogatása következtében. Az olcsó pénz hosszabb ideig tarthatja felszínen a kevésbé jövedelmező vállalkozásokat, és ezek elszívhatják a forrásokat a versenyképesebb vállalkozásoktól, ami a termelékenység makroszintű csökkenését eredményezheti. Ezenkívül a hitel- és részvényt piacokon a beavatkozás torzíthatja az árjelzéseket, megnehezítve a befektetők számára a tőke hatékony és eredményes allokálását. Az államnak alaposan mérlegelnie kell tehát, hogy milyen kritériumok szerint támogatja a vállalkozásokat. Ha csak a munkaerő megtartása a cél, más elvárás nem kapcsolódik a pénzjuttatáshoz, akkor a kevésbé hatékony cégek is fennmaradnak, ami makroszinten csökkenti a gazdaság termelékenységét és versenyképességét. Beruházási támogatás esetén a gazdasági hatékonyságot rontó kimenetek kockázata kisebb, de csak a beruházások termelékenységét növelő hatását garantáló igénybevételi kritériumok előírása esetén.

Akár a munkáról, akár a tőkéről beszélünk tehát, a válságellenes eszköztár alkalmazásának válság utáni hatása megjelenhet abban, hogy csökken a gazdaság termelékenysége és versenyképessége. Azaz arról van szó, hogy a munka egy része teljesítményéhez képest „túlfizetett” lesz, olyan vállalkozások is életben maradnak, amelyek adott viszonyok mellett már élet- és versenyképtelenek, a hatékonyabb vállalkozások pedig nem jutnak a teljesítményük alapján indokolt mértékű forráshoz, ha az állam „fűnyíró elv” szerint ad pénzt a vállalkozásoknak, nem pedig a termelékenység szintjéhez és növeléséhez kötöten.

A globális értékláncok változásának hatásai

A járvány kínai kitörése indította el a globális ellátási láncok sérülését, hiszen Kína a világ árukereskedelmének vezető hatalma.² Ahogy a járvány lassan áterjedt a világ többi részére, napirendre kerültek a globális ellátási láncok működési zavarai, lelassulásuk, helyenként felbomlásuk. A járványügyi korlátozások révén elvágott ellátási láncok a válság során csak részlegesen tudnak újjalakulni, mert bár a termelési leállások, illetve a nemzetközi árumozgások lassulása a lokális megoldásokat helyezi előtérbe, azonban az adottságok és lehetőségek ezen a téren nagy szóródásokat mutatnak. Az ellátási biztonság ugyanakkor politikai kérdéssé is vált, és számos multinacionális cég esetében a hazai jelleget erősítő megoldások irányába történő elmozdulást eredményezett – gondoljunk a Trump-kormányzat „költöztessük haza az amerikai multikat” paradigmájára, aminek létjogosultságát erősíteni látszik a válság.

Fennáll annak a veszélye, hogy az Egyesült Államokhoz hasonló politikát alkalmazó országok egyre inkább határokon átnyúló korlátozásokat vezetnek be a technológia átadására, ami szétaprózódott piacokhoz vezethet. A világ felbomolhat amerikai/európai/koreai/japán technológiát és szabványokat elfogadó piacokra és azon piacokra, amelyek átveszik a kínai technológiát (elég, ha az 5G kapcsán megfigyelhető anomáliákra gondolunk). Ez pedig negatívan befolyásolná a termelékenységet, a beruházásokat és a növekedési lehetőségeket globális szinten.

A nemzetközi szinten optimalizált termelési folyamatok tehát a lokalizálódás irányába mozdulnak el, és ennek hatékonyságromlás és költségemelkedés a következménye. Globális szinten romlik a termelékenység, csökken a kereskedelem hatékonysága és optimalizáló hatásának mértéke. Még csak a folyamat elején tartunk, és nem tudható, hogy elindul-e érdemi visszarendeződés, de ameddig ez a deglobalizáció tart, lassul a világgazdaság fejlődése, mert csökken a komparatív előnyök adta lehetőségek kiaknázottságának mértéke. Ez az elem tehát exogén faktorként indult, ugyanakkor a globális ellátási láncok szerepe miatt endogén jellegű lett, bár megőrizte exogén mivoltát a politika szerepén keresztül.

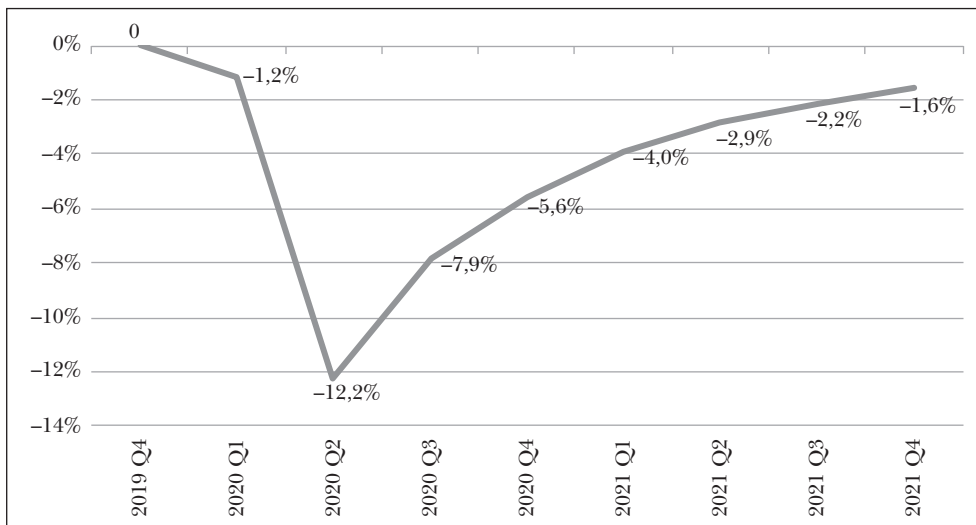
A lassabb növekedési célok Kínában alacsonyabb globális növekedést jelentenek

Az elkövetkező években várható, hogy a kínai politikai vezetés az elmúlt évtizedekhez viszonyítva a minőségi és nem a mennyiségi (reál-GDP-növekedés mértéke) növekedésre fog összpontosítani (Fitch Solutions, 2020). Valószínű, hogy a koronavírus által kiváltott gazdasági válság után Kína elhagyja a „mindenáron növekedés” modelljét, és arra törekszik majd, hogy leépítse az utóbbi időszak fokozott eladósodását³ és nagyarányú tőkeáttétjét. Az előzőek alapján Kína éves növekedése 4–5,5 százalék közé csökkenhet az elkövetkező öt évben (Fitch Solutions, 2020). Tekintettel arra, hogy Kína a világ globális GDP-jének mintegy 17 százalékát, a feltörekvő országok GDP-jének pedig mintegy 40 százalékát adja, lassulása jelentős és közvetlen hatással lesz a globális növekedésre. Kína az elmúlt évtizedben átlagosan nagyságrendileg évi 1,2 százalékponttal járult hozzá a világ nominális GDP-bővüléséhez. Amennyiben a következő évtizedben Kína növekedése évi átlagban 5,5 százalékra vagy akár az alá csökken, akkor a világ globális gazdasági bővülése éves szinten legalább 0,2 százalékponttal mérséklődik. Valójában ez a mérték még 0,2 százalékpont fölé is mehet, mert a fenti számítás csak a közvetlen hatáson alapul, nem veszi figyelembe Kína lassulásának más országok növekedésére gyakorolt negatív hatását (Fitch Solutions, 2020).

Az USA gazdaságának lassabb kilábalási esélyei

Meghatározó világgazdasági és világgazdasági súlya miatt az USA válságból történő kilábalása jelentősen befolyásolja a globális konjunktúra alakulását és a világ többi országának válság utáni növekedési lehetőségeit. A jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján a Congressional Budget Office (CBO) arra számít, hogy a válság előtti GDP-szint elérése az USA-ban hosszabb folyamat lehet, elhúzódhat akár 2021 utánra is.

1. ábra: A reál-GDP alakulása 2019 Q4 – 2021 Q4 (2019 Q4 bázisán, %)



Forrás: Congressional Budget Office, 2020b

A lassabb kilábalás okai több pontban körvonalazódnak (Congressional Budget Office, 2020a):

- A járványügyi korlátozások csak fokozatosan kerültek felszámolásra, illetve a második hullám miatt újabb korlátozásokra volt szükség. Nem lehet kizárni a járvány újabb (harmadik? negyedik?) hullámának bekövetkeztét sem, így a CBO arra számít, hogy a korlátozások teljes megszüntetésére csak 2021 végén kerülhet sor;

- A bevezetett gazdaságsegítő intézkedések időzítése és ütemezése következtében pozitív hatásai csak fokozatosan jelennek meg, illetve ezek hatása 2021-ben már méréséklődik;

- Az USA gazdasága elmúlt három gazdasági expanziós periódusának tapasztalatai is lassú kilábalást vetítenek előre;

- A foglalkoztatás növekedése 2020 harmadik negyedéve után megindulhat, de a munka világába visszatértek egy ideig valószínűleg óvatosabb költségvetési stratégiát választanak, tehát ezek a háztartások csak csekély mértékben járulnak hozzá a fogyasztási kereslet bővüléséhez.

Az európai háztartási megtakarítások

Nehezítheti a gazdasági fellendülést Európában, hogy túl sokat takarítanak meg a háztartások, de egyelőre nem tűnik úgy, hogy az emberek a többletet elkölteni terveznék, egyrészt a munkanélküliség veszélye, másrészt a második koronavírus-hullámtól való félelem miatt (European Central Bank, 2020b; European Commission, 2020d:190). Az EKB is számol azzal, hogy a lakosság esetleg a szokásosnál többet tesz félre a következő időszakban is, így a jegybank előrejelzése szerint a lakossági fogyasztás

tás a második félevtől emelkedhet, ugyanakkor a válság előtti szint elérését csak 2022-re várják, tehát a lakosság óvatossági motívuma a keresletre fékezően hat (European Central Bank, 2020a:7).

ÖSSZEFOGLALÁS

A 2020-as koronavírus-válság a gazdaságtörténet azon válságai közé tartozik, amelyek a gazdaságok szempontjából külső tényező által determináltak alakultak ki. Továbbá a válság végbemenetele, valamint az abból történő kilábalás tekintetében kulcselem lesz a kialakító külső tényezőnek, a koronavírus-járványnak az alakulása. A visszaesés során jelentős tér nyílt a 2008-as válság után már zömében bevetett monetáris és fiskális válságellenes eszköztár alkalmazására, és lehetőség kínálkozik az egyes gazdaságok sajátosságainak megfelelő finomhangolásukra, ami egyben lényegesen befolyásolja majd a kilábalások országokénti specifikumait. Új eleme a válságnak ugyanakkor a nemzetközi ellátási láncoknak a járványügyi korlátozások miatti fellazulása, esetenkénti felbomlása, ami megkérdőjelezheti a nemzetközi munkamegosztás korábban folyamatosan megfigyelhető kiszélesedési tendenciájának jövőbeni folytatódását. A válság egyben komoly megmérettetést jelent a korábbi nemzetközi gazdasági együttműködési és integrációs rend és intézményi rendszer számára, és jelentős átalakulásokat idézhet elő a világgazdaságban.

JEGYZETEK

- ¹ Átfogóbb képet nyerhetünk a témáról: International Monetary Fund, 2020; Nagy, 2020:16–21; European Commission, 2020a; Európai Bizottság, 2020; European Commission, 2020b; European Commission, 2020e; von der Leyen, 2020; France24, 2020.
- ² Kína a 2018-as adatok szerint a világ árukereskedelmének vezető exportőre és a második legnagyobb importőre, a részesedése rendre 12,8 és 10,8 százalék (World Trade Organization, 2019:100).
- ³ Kína külső adóssága a Trading Economics adatai alapján 2013 és 2019 között majdnem két és félszeresére nőtt, és elérte a 2057 milliárd dollárt, miközben ugyanezen időszakban a GDP-arányos államadóssága 37 százalékról 50,5 százalékra emelkedett.

FELHASZNÁLT IRODALOM

- Baldwin, Richard – Weder di Mauro, Beatrice (eds.) (2020): *Mitigating the COVID Economic Crisis. Act Fast and Do Whatever It Takes*. CEPR Press, London, <https://voxeu.org/content/mitigating-covid-economic-crisis-act-fast-and-do-whatever-it-takes> (Letöltés: 2020. március 31.).
- Bank of Japan (2020a): Establishment of „Principal Terms and Conditions of the Special Funds-Supplying Operations to Facilitate Corporate Financing Regarding the Novel Coronavirus (COVID-19)”. *Bank of Japan*, 16 March, www.boj.or.jp/en/announcements/release_2020/rel200316f.pdf (Letöltés: 2020. március 17.).
- Bank of Japan (2020b): Introduction of the Special Funds-Supplying Operations to Facilitate Corporate Financing Regarding the Novel Coronavirus (COVID-19). *Bank of Japan*, 16 March, www.boj.or.jp/en/announcements/release_2020/rel200316e.pdf (Letöltés: 2020. március 17.).
- Bank of Japan (2020c): Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on March 16, 2020. *Bank of Japan*, 25 March, www.boj.or.jp/en/mopo/mpmsche_minu/opinion_2020/opi200316.pdf (Letöltés: 2020. március 25.).

- Bartash, Jeffry (2020): Trillions in Coronavirus Spending Could Explode Deficits to World War II Levels. *MarketWatch*, 1 April, www.marketwatch.com/story/trillions-in-coronavirus-spending-could-explode-deficits-to-world-war-two-levels-2020-03-31 (Letöltés: 2020. március 31.).
- Bianchi, Francesco – Kung, Howard – Morales, Gonzalo (2014): Growth, Slowdowns, and Recoveries. *NBER Working Paper Series*, Working Paper 20725.
- Congressional Budget Office (2020a): Interim Economic Projections for 2020 and 2021. *Congressional Budget Office*, 19 May, www.cbo.gov/system/files/2020-05/56351-CBO-interim-projections.pdf (Letöltés: 2020. május 24.).
- Congressional Budget Office (2020b): Data and Supplemental Information, Data Underlying Figures. www.cbo.gov/publication/56351.
- Cox, Jeff (2020): ‘Nothing is Out of the Question’: What it Would Take for the Fed to Start Buying Stocks. *CNBC*, 29 March, www.cnn.com/2020/03/29/what-it-would-take-for-the-fed-to-start-buying-stocks-during-coronavirus-crisis.html (Letöltés: 2020. március 30.).
- Európai Bizottság (2020): *A gazdaságnak a jelenlegi COVID-19-járvánnyal összefüggésben való támogatását célzó, állami támogatási intézkedésekre vonatkozó ideiglenes keret módosítása*. Európai Bizottság, C(2020) 2215 final, április 3., https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/sa_covid19_1st_amendment_temporary_framework_hu.PDF (Letöltés: 2020. április 3.).
- European Central Bank (2020a): Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area. European Central Bank, June, www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections202006_eurosystems-taff~7628a8cf43.en.pdf (Letöltés: 2020. június 5.).
- European Central Bank (2020b): *Pandemic Central Banking: the Monetary Stance, Market Stabilisation and Liquidity*. European Central Bank, 19 May, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200519~e5203d3520.en.html (Letöltés: 2020. május 28.).
- European Commission (2020a): *Coronavirus Response*. European Commission, COM(2020) 143 final, 2 April, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/using_every_available_euro.pdf (Letöltés: 2020. április 2.).
- European Commission (2020b): Policy Measures Taken against the Spread and Impact of the Coronavirus. European Commission, 6 April, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/coronavirus-policy-measures-6-april_en_1.pdf (Letöltés: 2020. április 6.).
- European Commission (2020c): *The EU budget powering the recovery plan for Europe*. European Commission, COM(2020) 442 final, 27 May, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/about_the_european_commission/eu_budget/1_en_act_part1_v9.pdf (Letöltés: 2020. május 27.).
- European Commission (2020d): *European Economic Forecast, Spring 2020*. European Commission, Institutional Paper 125, May, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip125_en.pdf (Letöltés: 2020. június 25.).
- European Commission (2020e): *State Aid: Commission Approves €140 Million Hungarian Scheme to Support Economy in Coronavirus Outbreak*. European Commission, 8 April, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_629 (Letöltés: 2020. április 8.).
- Federal Reserve System (2020a): The Beige Book. Summary of Commentary on Current Economic Conditions by Federal Reserve District. *Federal Reserve System*, www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20200527.pdf (Letöltés: 2020. május 27.).
- Federal Reserve System (2020b): Secondary Market Corporate Credit Facility. *Federal Reserve System*, 15 June, www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/monetary20200615a1.pdf (2020.06.15.).
- Federal Reserve System (2020c): Federal Reserve Takes Additional Actions to Provide Up to \$2.3 Trillion in Loans to Support the Economy. *Federal Reserve System*, 9 April, www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200409a.htm (Letöltés: 2020. április 9.).
- Fitch Solutions (2020): *Six Drivers of Lower Trend Growth Over the Next Decade*. Fitch Solutions, 13 May.
- France24 (2020): EU Finance Ministers Reach Agreement on Coronavirus Rescue Deal. *France24*, 9 April, www.france24.com/en/20200409-eu-finance-ministers-reach-agreement-on-coronavirus-rescue-deal (Letöltés: 2020. április 9.).
- International Monetary Fund (2020): *Policy Responses to COVID-19*. International Monetary Fund, www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#F (Letöltés: 2020. április 9.).

- Leyen, Ursula von der (2020): EC press conference by European Commission President Ursula von der Leyen, on SURE (EU short-time employment scheme), on the Emergency Support Instrument and on the Coronavirus Response Investment Initiative Plus. *European Commission*, <https://audiovisual.ec.europa.eu/embed/index.html?ref=I-187941&lg=undefined> (Letöltés: 2020. április 9.).
- McKinsey & Company (2020): *COVID-19: Briefing Materials. Global Health and Crisis Response, 2020*. McKinsey & Company, 1 June.
- Nagy Márton (2020): Háttérbeszélgetés a Monetáris Tanács 2020. márciusi kamatdöntése után. *Magyar Nemzeti Bank*, március 24., www.mnb.hu/letoltes/nagy-marton-alelnok-ur-hatterbeszelgetes-stream-prezentacio-20200324.pdf (Letöltés: 2020. április 1.).
- Posgay István – Regős Gábor – Horváth Diána – Molnár Dániel (2019): Fejezetek a hiszterézisre vonatkozó közgazdasági elméletekből. *Pénzügyi Szemle*, 64. évf., 3. sz., 419–436, https://doi.org/10.35551/psz_2019_3_6.
- Tan, Huileng (2020): The Coronavirus Outbreak is a ‘Different Kind of Crisis,’ says Nobel Laureate Joseph Stiglitz. *CNBC*, 17 March, www.cnbc.com/2020/03/17/joseph-stiglitz-coronavirus-outbreak-is-a-different-kind-of-crisis.html (Letöltés: 2020. április 9.).
- World Trade Organization (2019): *World Trade Statistical Review 2019*. World Trade Organization, www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2019_e/wts2019_e.pdf (Letöltés: 2020. május 25.).