

Vakhal Péter,
a Kopint-Tárki Konjunktúrakutató Intézet tudományos főmunkatársa

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

VISSZA LEHET-E TÉRNI TAVALYELŐTTRE?¹

A címben feltett kérdést többféleképpen is megfogalmazhatnánk: lehetséges-e, szabad-e, érdemes-e visszatérnie a világnak a 2019-es évhez, egyszersmind kitörölni 2020-at, és ott folytatni a gazdasági, társadalmi fejlődést, ahol tavalyelőtt abba hagytuk? A tavalyi évnek számos tanulsága van, és több olyan dolog történt a gazdaságban,² ami lehetetlenné teszi, hogy ott folytassuk, ahol a járvány megszakította a konjunktúrát. Azonban a nemzetközi szervezetek és a nemzeti kormányok már-már görcsösen ragaszkodnak ahhoz, hogy a világ V alakú visszapattanással térjen vissza ugyanoda, ahol az első ijesztő híradások megjelenése előtt volt. Mindezzel veszélybe sodorják a kilábalást, a hasonló gazdasági sokkok kirobbanásának valószínűségét pedig egyáltalán nem csökkentik, sőt éppen növelik

Előjáróban ki kell emelni, hogy a válságnak elsősorban járványügyi okai vannak, amelynek 2020-ban egyetlen sikeres kezelési módja volt, mégpedig a teljes lezárás és a társadalmi kapcsolatok abszolút korlátozása. Egy ilyen világ értelemszerűen nem tud működni, így az egyes kormányoknak kellett meghatározniuk az átváltást (jellemzően emberéletben számolva) a korlátozások, valamint a gazdaság és a társadalom működése között. Kevésbé morbid, de hasonló átváltás zajlik a mentőcsomagok körül is a jövő generáció terhei (az adósságnövekedés révén) és a jelen generáció megélhetése között.

A járvány és a nyomában kibontakozó gazdasági krízis kezelése kétségkívül rendkívül összetett feladat, amelyben látszólag egymástól független tényezők is látsenszerűen összefügghetnek, legalábbis befolyásolhatják az egyes intézkedések kimenetelét. Ezért érdemes a legfontosabb pontokat külön tárgyalni.

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2021.65.1-2.122>

² Természetesen a társadalomban is sok olyan dolog történt, amivel korszakok zárultak le és újak indultak (elég csak a *Black lives matter* tüntetésekre, az amerikai választásokra, esetleg a brexitre gondolni), azonban ezek érintőleges megemlítése is szétfeszítené a cikk kereteit.

A közösségi válságkezelés kudarca

A pandémia a világot minden bizonnyal felkészületlenül érte, igaz, ilyen méretű válságra nagy valószínűséggel nem is lehet felkészülni (hiszen a felkészültség indikátora magának a válságnak az elmaradása lenne). Mindenképpen szomorú tapasztalat a nemzetközi együttműködés elégtelensége, koordinátlansága, az integráció és a nemzetállami szembenállás kiéleződése. Az EU-tagállamok különutas politikái azt eredményezték, hogy a belső piac általános elvei közül csupán az áruk és a tőke szabad mozgása teljesült, a munkaerőé már nem – legalábbis erősen korlátozva van. A járványügyi és a gazdasági intézkedéseket nem hangolták össze, ezzel lényegében egyszerű vámunióra szűkítették le az együttműködést. Ez később zavarokat okozott. Például a jellemzően vendégmunkások által elvégzett betakarítási feladatokat nem tudták időben elkezdni és befejezni, a határ menti üzemekbe pedig nem jöhettek át a túloldalon lakó dolgozók. Az ilyen korlátozásoknak járványügyi szempontból nincs igazán értelme,³ azonban a szuverén egészségbiztosítási rendszerek miatt a kormányzatok célja az általuk finanszírozott egészségügyi ellátórendszer fenntartása volt. A későbbi sokkokkal szembeni ellenálló képességet valószínűleg jobban segítené, ha sikerülne az integráció magasabb fokára lépni, mintsem a visszaesés egy alacsonyabb szintre, ahol a helyi viszonyokra koncentrááló nemzetállami politika dominál.

Mindössze három olyan jelentős intézkedéscsomagot ismerünk, amelyeket sikerült közösségi szinten elfogadni és végrehajtani:

- a 750 milliárd euróyi közös kötvénykibocsátás,
- a vakcinagyártókkal való közös tárgyalás (az Európai Bizottságon keresztül),
- a még oda nem ítélt uniós alapokból folyósított támogatások járványkezelésre való átcsoportosítása.

A gazdaság újraindításához szükséges tőkebevonás mértéke óriási, azonban jelenleg nem ítélné meg, hogy elegendő lesz-e, mivel nem ismert az az időtáv, amelyre a korlátozásokat fenn szükséges tartani – bár kétségkívül minden egyes nappal közelebb kerülünk a járvány végéhez. Ám amikor olyan jelenséggel van dolgunk, amelynek a paraméterei ismeretlenek, akkor a folyamat végére az lehet a legjobb becslésünk, hogy legalább annyi van még hátra, mint amennyi idő eddig eltelt – vagyis a cikk megjelenésekor még nagyjából egy év. Ha a korlátozó intézkedéseket

³ A társadalmi érintkezések járványügyi modelljeiben nem tényező a személyek állampolgársága, lakhelye.

és a velük járó gazdasági mentőcsomagokat még ilyen távon szükséges fenntartani, akkor a 750 milliárd eurónyi tőkebevonás elegendő lehet (az EU éves GDP-jének nagyjából az 5 százaléka), mivel a legfejlettebb uniós tagállamok gazdasága megközelítőleg ilyen mértékben zsugorodott 2020-ban.

Bár a közös adósságvállalás kétségkívül új irányt jelent a mélyebb integráció felé, azonban a pénzek felhasználása tagállami felelősségkör, így továbbra is nagy a kockázata annak, hogy a kormányok a rendelkezésre álló pénzeket nem megfelelő módon fordítják a gazdaság újraindítására, ahogy a kohéziós alapokból érkező támogatások esetében is sokszor előfordul. Egy ilyen szcenárió később könnyen megakaszthatja a további integrációs folyamatokat.

Nemzetállami válságkezelő intézkedések

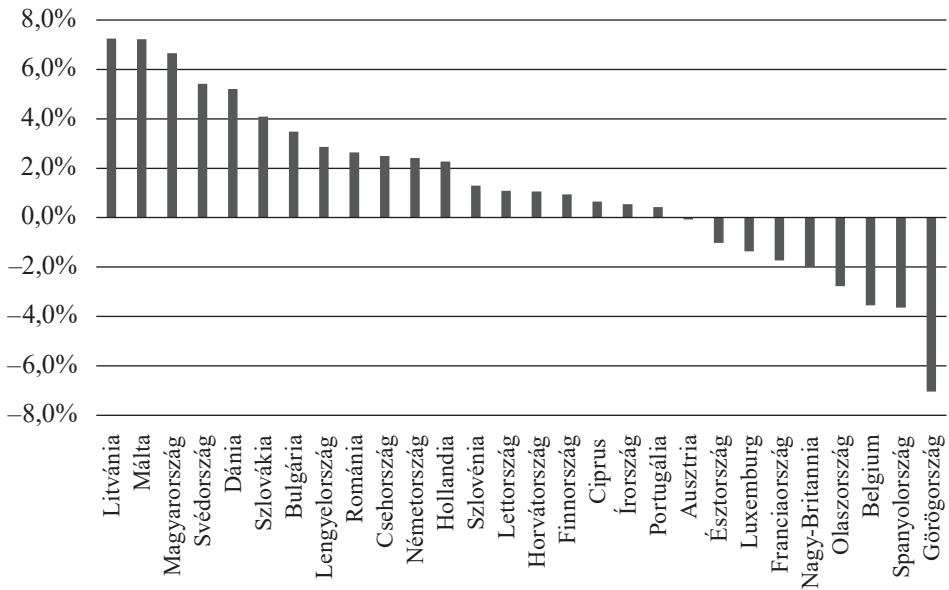
A kormányok és a jegybankok, tanulva a 2008-as világgazdasági krízisből, egyből az állami támogatások és a mennyiségi lazítás gyakorlatához nyúltak. Ezekkel rövid távon valóban enyhítették a járvány súlyos gazdasági következményeit. A fejlett világban megdőlt a jegybanki pénznyomtatás tabuja, az EU-ban eltörölték az adósságszabályokat. A jelenleg uralkodó nézet alapján nulla vagy ahhoz közeli kamatok mellett szinte korlátlan mértékben lehet növelni az államadósságot, ha a gazdaság megmentéséről van szó, különösen akkor, ha a növekedés üteme meghaladja a kamatok mértékét.

A kormányzatok jól ismerték fel, hogy csak a fogyasztás fenntartásával lehet tompítani a recessziót, így elérhetik, hogy ne legyen túlságosan mély, és így tudják a lehető legtöbb munkahelyet megőrizni. A német *Kurzarbeit* mintájára kidolgozott támogatási rendszerrel a vállalatok világszerte több millió embert tartottak meg az állásukban. Így, ha a szolgáltatásokat nem is, de az ipari termelést éves átlagban a pozitív tartományban tartották. Kitalálói azonban ezt a szisztémát kifejezetten *átmeneti*, egyedi és rövid távú megoldásnak dolgozták ki annak idején, azért, hogy egy egyébként jól működő vállalatnak ne kelljen a jól képzett (és a munkaerőpiacon szűkösen elérhető) munkaerőt elbocsátania, ha átmenetileg finanszírozási zavarok lépnek fel. Az állam így segíti a vállalatait, hogy megmaradjanak a hazai piacon, ezzel védi a gazdaság versenyképességét. A *Kurzarbeit*-konstrukciót azonban semmiképpen sem ilyen kiterjedt mentőakciónak szánták, és különösen nem ilyen hosszú időre kalibrálták.

A monetáris lazítással végrehajtott szubvenciók hosszú távon „zombi” államok és vállalatok csoportos kialakulásához vezethetnek, amelyek a gazdasági és társadalmi mellett politikai kockázatokat is hordozhatnak magukban. Lassan időszerűvé válik, hogy a támogatások célzottabbak legyenek. A szelekció azonban semmiképpen sem történhet politikai alapon, sokkal inkább eszközvezérelt beruházási támogatások formáját kell öltenie. Minden célcsoport esetében csak olyan tevékenységet szükséges támogatni, amely hozzájárul ahhoz, hogy a gazdaság újrainduljon, és a későbbi esetleges sokkokkal szemben ellenállóbb legyen. Ehhez azonban még egy év után is hiányoznak a világos stratégiai útmutatások mind a tagállamok, mind az EU részéről, így a helikopterpénz valóban csupán „pénzszórás”, ami ráadásul jelentősen növeli az államadósságot.

**A nem pénzügyi vállalatok kötelezettségeinek alakulása
2020 első és harmadik negyedéve között az előző év azonos időszakához
viszonyítva**

(nem konszolidált adatok)



Forrás: EKB

Márpedig a mentőakciókkal az EU-tagállamokban tavaly 10-15 százalékponttal is megemelkedhettek a GDP-arányos államadósságszintek, míg Japánban és az USA-ban 20-30 százalékpontos növekedésről beszélhetünk. Ez önmagában is sok kockázatot hordoz. Kérdés, hogy a fejlett országok hogyan viszonyulnak ehhez az adóssághegyhez, illetve mikor fejezik be a versenyszféra támogatási konstrukcióit? Az utóbbit tovább bonyolítja, hogy a gazdasági szempontok mellett a politikaiak is erősek. Érdekes, hogy az Európai Központi Bank (EKB) adatai alapján az államadósságok jelentős mértékben emelkedtek ugyan, de a nem pénzügyi vállalatok kötelezettségei nem nőttek kiemelkedően, sőt egyes országokban még csökkentek is. Mindez arra utal, hogy a versenyszféra vállalatainak átlagosan nem volt szükségük hitelre, illetve meglévő kötelezettségeiket alacsonyabb kamatozásúra tudták cserélni. Ez részben magyarázat lehet arra is, hogy a monetáris lazítás miért nem járt eddig jelentős inflációval.

A gazdaságtörténet arról tanúskodik, hogy az államadósság növekedését jellemzően mély gazdasági recessziók követik. Így történt az 1980-as években Latin-Amerikában, az 1990-es években Ázsiában és a 2000-es években az USA-ban is. Jelenleg több fejlődő ország is külső segítségre szorul (Zambia, Haiti, Afganisztán stb.), mivel adósságszolgálatára az államháztartás összbevételének a 20-30 százalékát is felemészt. A felzárkózó országok (ideértve Magyarországot is) egyelőre biztonságban vannak, azonban a pénzpiacokon szinte bármikor felléphetnek likviditási zavarok. Középtávon nem kérdéses, hogy a fejlődő és a felzárkózó országok mellett a fejlettek körében is szükség lesz az adósságszint mérséklésére, ami azonban több kérdést és problémát is felvet.

Középtávú növekedési kilátások, kockázatok

A járványügyi korlátozások feloldásával a növekedési pályára való visszaállás minden bizonnyal meg fog történni, azonban a gazdaság szereplői egy új gazdasági struktúrával néznek szembe, amelyben a kormány legfontosabb feladata a növekedés fenntartása lesz. A kamatkörnyezet nagy valószínűséggel sokáig negatív, legalábbis nullához közeli szinten marad, ami támogatja a növekedést, viszont a korlátlan finanszírozás illúzióját kelti. A kiesett termelés áthidalására nyújtott támogatások valószínűleg lassan kifutnak, ami átmenetileg visszafogja a gazdaság bővülését. Az államnak el kell kezdenie prudens költségvetési politikát folytatni, és nagy valószí-

nűséggel adósságkonszolidációba kell fogni. Ehhez több eszköze is adott, azonban a jelenlegi helyzetben egyik sem ideális. Ezek:

- a kiadások visszafogása,
- a bevételek növelése adóemelések útján,
- a termelékenység javítása,
- inflálás.

Az első két lehetőség politikailag rendkívül kockázatos és a növekedésre is erős fékező hatással van, míg a harmadik csak hosszú távon lehetséges. Az inflációs célok megemlése azonban középtávon járható útnak tűnhet, sőt formális eltörlésük is szóba jöhet a jegybankok részéről, amelyek a fenntartható növekedés és a pénzügyi stabilitás támogatására rendezkedhetnek be, konkrét inflációs cél nélkül. Az euróövezetben az inflációs nyomás azonban jelenleg nagyon alacsony, ami főleg az euró erősödésének köszönhető. A dollár leértékelődése feltehetően az amerikai elnökváltás után sem áll meg, ami nehéz helyzetbe hozza az EKB-t és a tagállami kormányokat is, mivel visszafojtja a növekedést. Az EKB a mennyiségi lazítás erősítésével tudna reagálni, erre azonban az idei első félévben várhatóan nem kerül sor.

Az idén is fennmaradhat az uniós adósságszabályok lazítása. Félő azonban, hogy a hosszú távú gazdaságfejlesztési stratégiák az EU-ban a politikai deklarációk szintjén maradnak, és a magasabb GDP-arányos államadósság nem párosul érdemi termelékenységnövelő intézkedésekkel. A klímacélok, a digitális transzformáció a társadalomban, az oktatás, az egészségügy és a közszolgáltatások színvonalának emelése, az infrastruktúra érdemi fejlesztése mind-mind olyan célok, amelyek uniós szinten összehangolt stratégiát igényelnek. Ha ez nem történik meg, akkor a jövő generációk csupán magasabb finanszírozási kötelezettséggel szembesülnek, érdemi fejlesztések nélkül, és a gazdasági növekedés néhány éven belül könnyen stagnálássá válhat.

Jelen állapot szerint a gazdaság irányítóinak nem maradt igazán eszközük arra, hogy egy későbbi recesszió esetén élénkíteni tudjanak. A monetáris politika számára kizárólag a további mennyiségi lazítások lehetősége maradt meg, és a fiskális eszköztár is korlátozott. Jelenleg az EU összes tagállamában csak negatív reálhozamok érhetők el az állampapírpiacon, és ez valószínűleg idén sem fog megváltozni. Ez pedig egyre kockázatosabb eszközök felé tereli a befektetőket. A mély recesszió ellenére a pénzügyi piacok gyorsan korrigáltak, és a biztonságosabb befektetési formákból távozni kezdett a tőke. A tőzsdői mozgások a magas kockázati éhséggel kísért bizakodást tükrözik, gyenge reálgazdasági fundamentum mellett, így fennáll a buborékok kialakulásának a kockázata.

A világpiacon a verseny minden bizonnyal egyre élesebb lesz. Nagy valószínűséggel már rövid távon sem lesz elegendő, ha az ár-versenyképességet a nemzeti valuta leértékel(őd)ésével javítják. A vállalatok értékláncokba tagozódása tovább folytatódik, ez a kormányzati szándékkal szemben inkább növeli a láncok hosszát, mintsem rövidítené. Így a beszállítók körében még erősebb versenyt támaszt.

A fejlesztési stratégia kulcsa továbbra is a termelékenység növelése marad. Ennek elmaradása azonban könnyen visszahozhatja a külföldi működőtőke-befektetésekért folyó ádáz versengés időszakát, ami gyors növekedést, de termelékenységi divergenciát eredményez.

A növekedési lehetőségeket némiképp tovább korlátozza, hogy az idegenforgalom valószínűleg nem tud arra a pályára visszaállni, amelyről a járvány letaszította. Bár az oltás elhozza a védettséget, kérdés, hogy az a tömegturizmus, amely az elmúlt években jellemezte a világot, közegészségügyi és klímavédelmi szempontból folytatódhat-e? Az idegenforgalom megrekedése alacsony szinten több országban is ronthatja a folyó fizetési mérleget, növekedési forrást elvéve ezektől a gazdaságoktól. Ezért elsősorban ez az az ágazat, amelyben a legsürgetőbb a digitális fejlesztés a folyamatok szabályozására.⁴

Magyarország a változó világban

Magyarország az európai gazdasági újraindulás hajnalán felemás állapotban van. Tavaly tavasszal a mentőcsomagok bevezetésével sokat késlekedett a kormány, és nem a jó irányba indult el (differenciált, árbevételhez kötött támogatások), majd korrigált, és a korábbiaknál relatíve szélesebb körben megindultak a bértámogatások. Ennek ellenére a nyugat-európai EU-tagállamoknál jóval szigorúbb támogatási rendszert dolgozott ki, miközben az államadósságot hasonló mértékben növelte, mint ők. A legfrissebb költségvetési kiadásokból kevés gazdaság- és infrastruktúra-fejlesztési program, még kevesebb szociális támogatás rajzolódik ki. Szintén kedvezőtlen fordulat, hogy elsősorban a versenyszféra beruházásainak kellene húznia a gazdaságot, a legfrissebb adatok azonban a térségben az egyik legrosszabb teljesítményről árulkodnak.

Kedvező viszont, hogy az ipari termelés már a tavalyi év végén visszaállt a korábbi pályára, ami elsősorban az exportnak köszönhető. Az ország elhelyezkedése a nemzetközi értékláncokban szerencsés, mivel számos kínai beszállítói lánc

⁴ Egyes EU-tagállamokban például csak foglalás alapján lehet vendéglátóipari egységbe menni, a tömegrendezvényeket pedig kötelező szűrés előzi meg.

rajta van. Kína válságkezelése pedig példás volt, a tavalyi évet növekedéssel zárta. Az új autók értékesítése újra a csúcson van, azon belül is az elektromos járművéké, amelyekhez Magyarország kulcsfontosságú alkatrészeket szállít. A növekedést középtávon tovább élénkítheti, hogy a következő időszakra szóló EU-támogatások leszerződése is valószínűleg gyorsan fog menni.

Mindezek ellenére a versenyképességi kilátások rendkívül kedvezőtlenek, mivel kulcsterületeken továbbra sincs előrelépés. Az oktatásban sincs érdemi fejlődés, és az intézményi környezet is messze elmarad egy EU-tagállamban elvárható szinttől.

Vissza lehet-e tehát térni 2019-be?

Bár 2021 kétségkívül a gyors növekedések éve lesz, a világ gazdaság már nem ugyanolyan, mint korábban, és bár a globalizáció feltehetően nem fog megváltozni, a növekvő adósságok mindenképpen új helyzetet teremtenek. Ehhez jönnek azok az egyelőre még nem ismert közegészségügyi korlátozások, amelyek a későbbi pandémiák kialakulásának a kockázatát minimalizálják (már ha lesznek ilyenek egyáltalán). A mennyiségi lazítások jól működtek, azonban az ingyenpénz illúziója a későbbiekben kellemetlen meglepetéseket tartogathat, és a kormányok egy következő válság esetén igen kevés gazdaságpolitikai eszközt vethetnek be. Az érdemi bővülés 2022-től igencsak kérdésessé válik, mivel az adósságok leépítése mindenképpen lefojtja a növekedést.

Magyarország ebből a szempontból valamelyest jobb helyzetben van, mert a forint leértékelődésével javíthat a helyzetén. Ez azonban kétélű fegyver. A konvergencia az EU-ból beáramló támogatások jóvoltából nagy valószínűséggel fennmarad, még ha lassabb lesz is, azonban a termelékenység érdemi növelése jelentős kihívás elé állítja a gazdaság irányítóit.