

Túróczy Imre – Mester Éva – Zéman Zoltán

Magyarország versus Covid–19: intézkedések, tapasztalatok, jövőkép

Hungary versus Covid–19: Actions, Experiences and the Future



Összefoglalás

A Covid–19-járvány egy globális, társadalmi méretű humán, fizikai és gazdasági válság kialakulását hozta magával. Mindez egyben azt is jelenti, hogy nem elegendő csupán a „gazdasági válságkezelés”, hiszen rövid távon sokkal inkább a humán, fizikai tényező élvez elsőbbséget. Alapvetően kijelenthetjük, hogy az egész világot megrázó járványügyi kihívások két kiemelt területet érintenek: elsősorban az egészséget, az emberi élet védelmét, másrészt a gazdaság működését. A koronavírus-járvány újabb nehéz időszak elé állította Magyarországot. A jelenleg hazánkban is tapasztalható nehézségek egyértelműen külső tényezők hatására következtek be, nem a magyar gazdaság belső problémáira vezethetők vissza. A járvány tehát a magyar gazdaságot stabil pénzügyi helyzetben és egy növekedési szakaszban érte el. Kijelenthetjük tehát, hogy hazánk jó fundamentumokkal rendelkezik a kialakult helyzet kezelésére. A beavatkozásban pedig megjelentek a fiskális és monetáris politika eszköztárának valamennyi eleme.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: G01, E60, O47, E52

Kulcsszavak: koronavírus-járvány, gazdasági válság, gazdaságpolitika, gazdasági felzárkózás, monetáris politika

DR. TÚRÓCZI IMRE főiskolai tanár, Debreceni Egyetem, címzetes egyetemi tanár, SZIE (turoczy.imre@t-online.hu), MESTER ÉVA pénzügyi tanácsadó, doktorjelölt, Szegedi Tudományegyetem (mester.evike@gmail.com), DR. ZÉMAN ZOLTÁN egyetemi tanár, intézetigazgató, Szent István Egyetem Üzleti Tudományok Intézete (zeman.zoltan@gtk.szie.hu).

Summary

The Covid-19 pandemic has entailed the unfolding of a global human, physical and economic crisis. An “economic crisis management” is insufficient, as the human and physical factor has priority in the short term. Basically it can be stated that the pandemic challenges that have shaken the entire world affect two priority fields: primarily health and the protection of human life, and the operation of the economy. The corona virus pandemic has started another difficult period in Hungary. In Hungary the current difficulties clearly result from external factors and cannot be traced back to the internal problems of the Hungarian economy. The pandemic hit the country in the period of a stable financial position and growth. Thus it can be established that Hungary has sound fundamentals for managing this situation. All the elements of the fiscal and monetary policies have been mobilised to overcome the consequences of the pandemic.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: G01, E60, O47, E52

Keywords: coronavirus, economic crisis, economic policy, economic convergence, monetary policy

BEVEZETÉS

A téma felvetésének alapját az az aktuális (világ)gazdasági helyzet adja, amelyet a jelenlegi világjárvány okozott. Az értékeléshez elsőként szükséges megvizsgálni a koronavírus-járvány gazdasági hátterét. Azzal az alapvető közgazdasági kijelentéssel kell kezdenünk elemzésünket, hogy a jelenlegi „válság” alapjaiban más, mint a 2008-as pénzügyi-gazdasági válság. Mindez egyben előrevetíti azt is, hogy teljesen más beavatkozási területeket, egészen más eszközöket, más kezelést is igényel. A 2008-as válság az amerikai jelzálogpiacokon kezdődött (az azóta már jól ismert „ingatlanbuborék” jelenségével). Ismeretes, hogy az USA-ban egyre több lett az eladatlan vagy kényszereladás alatt álló ingatlan, és megszorodtak a kisebb bankok és hitelintézetek csődjei is (Magas, 2019). A pénzügyi rendszert a sok esetben megalapozatlan túlzott hitelezés, a reálgazdaságot pedig a megalapozatlan túlzott kereslet jellemezte, majd rövid időn belül toxikus pénzügyi termékek lepték el a piacot. A nemzetgazdaságokat a nagy költségvetési deficittek és államadósságok jellemezték. Mindennek a következménye a vásárlóerő (fogyasztás és beruházás) radikális csökkenése és a súlyos eladósodások kialakulása lett. Megállapíthatjuk, hogy a 2007/2008-as válság a bankszektorban gyökerező problémákra (túlhitelezés, túlzott kockázatvállalás, fedezettségi hiányok stb.) világított rá, amely nagymértékben kihatott a makrogazdasági folyamatokra.

A Covid-19-járvány egy globális, társadalmi méretű humán, fizikai és gazdasági válság kialakulását hozta magával. Mindez egyben azt is jelenti, hogy nem elegendő csupán a „gazdasági válságkezelés”, hiszen rövid távon sokkal inkább a humán, fizikai tényező élvez elsőbbséget. Alapvetően kijelenthetjük azonban, hogy az egész világot

megrázó járványügyi kihívások két kiemelt területet érintenek: elsősorban az egészséget, az emberi élet védelmét, másrészt a gazdaság működését. Az intézkedéseket és azok hatását ennek az összefüggésnek a fényében érdemes vizsgálnunk.

A járványügyi intézkedések szükségességének indokoltságát tekintve megállapítható, hogy a korlátozó intézkedések nemcsak az egyének, családok számára kellemtelenek és szokatlanok (talán a modern társadalom számára egyben ismeretlenek is), de a gazdaságot is jelentősen lefékezik. Az embereket meg kell óvni, és bármilyen különösen hangzik, ezzel védik a gazdaságot is. Abban az esetben, ha a járvány hirtelen jelentősen elterjed, akkor megnövekednek az egészségügyi kiadások, és a munkaerőhiány miatt sokkal erőteljesebb gazdasági visszaesés következhet be. Az egészségügybe áramoltatott összegek gazdasági szempontból is bőségesen megtérülnek, és ezt néhány hónapon belül érzékelnünk tudjuk, de a több évre vonatkozatható hatás is jelentős. A gazdaság újraindításában jelentős szerepe lehet a képzett, azonnal mozgósítható és egészséges munkaerőnek, ezért az egészség megóvása több aspektusból fontos.

Matolcsy György külön felhívja a figyelmet a válságok tényezőinek kapcsolódási pontjaira és azok főbb jellemzőire. Rámutat arra, hogy az európai integráció első nagy válságát az 1970-es évek két olajrobbanása hozta el. A második válsághelyzetként megemlíti a 2008–2009-es pénzügyi sokkot, ami a bankrendszerből gyökerezett, és az olcsó hiteleken keresztül táplálódott, és világméretűvé növekedett. Ezzel kapcsolatban megemlíti az EU versenyképességi hanyatlását és a világgazdasági tértévesztések rossz dimenzióját. Harmadikként kapcsolja ide a koronavírus-járvány nyomában kialakuló válságot, amely gyorsan világméretű járvánnyá nőtte ki magát. A válságkezelés kapcsán fontos felhívni a figyelmet az önálló pénzpolitika és a pénzügyi intézményrendszer szerepére a gazdaság működtetésében, amely ismét elvezet a fiskális és a monetáris politika összhangjához (Matolcsy, 2020b).

A MAGYAR GAZDASÁG ERŐS FUNDAMENTUMAI

A Covid-19 egy újabb nehéz időszak elé állította Magyarországot. Ki kell azonban emelni, hogy a jelenleg hazánkban is tapasztalható nehézségek egyértelműen külső tényezők hatására következtek be, nem a magyar gazdaság belső problémáira vezethetők vissza. Ez az egyik alapvető különbség a 2008-as gazdasági, pénzügyi válsággal összevetve. A koronavírus tehát a magyar gazdaságot stabil pénzügyi helyzetben és egy növekedési szakaszban érte el. Amennyiben a magyar gazdaság 2019-es évét jellemezni szeretnénk, az alábbi kifejezéseket sorolhatnánk fel: gazdasági növekedés, csökkenő államadósság, fegyelmetett költségvetés, javuló nemzetgazdasági versenyképesség, magas beruházási ráta, teljes foglalkoztatottsághoz közeli állapot, növekedést és versenyképességet támogató monetáris politika – így a gazdaságban megfelelő mennyiségben és „áron” rendelkezésre álló pénzügyi forrás. Tóth és szerzőtársai (2017a; 2017b) kiemelik, hogy egy vállalat növekedéséhez és versenyképességének megtartásához elengedhetetlen a megfelelő források rendelkezésre állása. Ezen gazdasági jellemzők pozitívítása egyértelműen mutatja a magyar gazdaság sikerének kulcsát. Meg-

állapítható, hogy 2019-ben is kiválóan teljesített a magyar gazdaság, amely nemcsak a magyar lakosság és a hazai vállalkozások számára érzékelhető, hanem ez a kimagasló teljesítmény a nemzetközi szintéren is látható (2019 februárjában a Standard & Poor's és a Fitch Ratings is egy fokozattal javította a magyar államadósság besorolását, amelyet a Japan Credit Rating Agency [JCRA] felminősítése követett).

A világgazdaságra 2008-ban lecsapó és rövid időn belül Magyarországra is begyűrűző világgazdasági válság nagyon gyenge állapotában érte el hazánkat, azonban a magyar kormányzat 2010-től, majd azt követően 2013-tól megfelelő pénzügyi eszközökkel avatkozott be (Matolcsy, 2019). Az elmúlt tíz évben jelentős gazdaságpolitikai fordulat következett be hazánkban, amely a növekedést, a strukturális reformokat és a gazdasági fellendülést tűzte ki célul (Baksay–Palotai, 2017). Ezen fordulat további sajátossága az új értékrend kialakítása, a növekedési fókusz, valamint az állam és a piac szinergikus együttműködése (Parragh, 2019). Amennyiben az elmúlt szűk egy évtized eredményeit szeretnénk górcső alá vonni, egyértelműen kijelenthetjük, hogy Magyarország jól, sőt talán kiválóan is teljesített. Mindezt igazolja, hogy hazánk kikerült a túlzottdeficit-eljárásból, majd az elmúlt 8 évet tekintve megállapítható, hogy a hazai GDP átlagosan 3,5%-kal nőtt, megelőzve a V3 országcsoporthoz, a skandináv államokat, Ausztriát, Németországot és a mediterrán térséget is. Magyarországon az átlagbér közel 50 százalékkal nőtt, amely ugyancsak a legjobb az Európai Unióban. Hazánkban javult a költségvetés egyenlege a legjelentősebb mértékben – mintegy 7 százalékponttal, és az államadósság rátája is jelentősen, mintegy 15 százalékkal mérséklődött. Az elmúlt 6 évben Magyarországon volt az egyik legeredményesebb a pénzügyi konszolidáció, így lehetőség nyílt arra, hogy a növekedés és a pénzügyi egyensúly egyszerre legyen jelen.

Amennyiben csak a legutóbbi, 2019-es évet tekintjük, akkor is megállapítható, hogy a magyar gazdaság kiemelkedően jó állapotban volt, erről tanúskodik valamennyi makrogazdasági adat. Magyarország éllovas a növekedésben, tekintve, hogy az egyik leggyorsabban bővülő gazdaságú Európában, annak ellenére, hogy a külső környezet kedvezőtlenebb lett az elmúlt egy évben. Hazánkat a kiegyensúlyozott és stabil gazdasági növekedés jellemzi. Ezt igazolja, hogy 2019. első negyedévben 5,3, a másodikban 4,9, a harmadikban 5, míg a negyedik negyedévében 4,6%-kal nőtt a hazai GDP. A növekedés mögé nézve megállapítható, hogy a bővülés széles bázisú, mivel valamennyi gazdasági ágazat együttesen hozzájárult. Természetesen nem hagyható figyelmen kívül a foglalkoztatás sem, amely 2019-ben is tovább bővült, így a foglalkoztatási ráta már 70% fölé emelkedett – mintegy 800 ezerrel többen dolgoznak ma Magyarországon, mint 2010-ben –, ami a rendszerváltás óta nem volt ilyen magas. Ezzel párhuzamosan pedig a munkanélküliség 3,4% körüli értékre csökkent. Ezen kedvező adatok pedig kihatottak a fogyasztásra is. A stabil és kiszámítható gazdaságpolitika, az üzleti környezet javulása mellett meg kell említeni a nettó bérek emelkedését, a minimálbér és a garantált bérminimum emelkedését, a célzott állami szféra bérrendezéseit is. Ezek lehetővé teszik azt, hogy a lakosság a jövedelmét fogyasztásra fordítsa.

Természetesen a fenti adatok egy jó kiindulási alapot jelentenek a további fejlődéshez. A járványügyi helyzet megoldását követően ismét prioritást kell hogy kapjanak, ugyanakkor a jelenlegi gazdasági krízisállapot is felfed olyan területeket, amelyek

igénylik a problémamegoldásokat. Ezek közé soroljuk a külpiaci kitettség és dualitás mérséklését, a vállalatok termelékenységének javítását, a digitalizáció folyamatának további szélesítését, az oktatás fejlesztését, a fenntartható vállalati versenyképesség kiszélesítését, a stabil középállam kör kialakítását, valamint a tudásintenzív, fejlett technológiák szélesítését, amelyek a fenntartható gazdasági növekedés alapfeltételei (Horváth et al., 2019).

A COVID-19-JÁRVÁNY GAZDASÁGI MEGKÖZELÍTÉSÉBEN

Visszatérve a járványügyi helyzet gazdasági hatásaihoz, korábbi megállapításunkat megismételjük, miszerint a jelenlegi helyzet a kialakult gazdasági nehézségek és a humán szféra miatt sem hasonlítható a 2008-as válság jellegéhez és időintervallumához. Valószínűleg rövid távon mélyebb, viszont a kilábalás egyes területeken gyorsabb lesz. Az eddigi ismeretek alapján az alábbi sajátosságok fogalmazhatók meg:

– A „válság” egy olyan pillanatban érte a világgazdaságot, amikor a globális adósságállomány mértéke magas.

– A kínálati és keresleti sokk egyszerre van jelen, ugyanakkor a gazdasági tényezők mellett a humán tényezők, illetve a közjavak (egészségügy, oktatás) is meghatározó szerepet képviselnek.

– A legfőbb probléma a kínálati oldalon van (termelési és értékesítési tevékenység korlátozása, bezárások, csődök kialakulása, ellátási láncok megszakadása, növekvő munkanélküliség stb.), ezért elsősorban fiskális oldali támogatásra van szükség a kínálat fenntartására (adók, munkahelymegtartás, állami megrendelés, fizetési átütemezések), természetesen a monetáris politika erőteljes támogatása mellett.

– A teljes aggregált kereslet (amely tartalmazza az exportot, a belső fogyasztást, valamint a tőkekiadásokat is) jelentősen zsugorodott (és zsugorodik), rendkívül rövid – azaz néhány hét – idő leforgása alatt. Ez a 2008-as válság idején lényegesen hosszabb időt jelentett.

– Sok iparágban jelentős visszaesések tapasztalhatók, pl. kiskereskedelem legtöbb ágazata (gyógyszer, élelmiszer kivételével), vegyipar, fémipar, bútorigar, munkaerő-közvetítők, autógyártás, utazási irodák, légi közlekedés stb.

– A szolgáltatói szektort sokkal erőteljesebben érinti a mostani helyzet. Az emberek döntései számos területen kihatnak a szolgáltatásokra, pl. lemondják a már lefoglalt utazásaikat.

– A szórakoztatóipar szintén teljesen befagyott.

A MAGYARORSZÁGI BEAVATKOZÁSOKRÓL ÁLTALÁBAN

A fentiekben röviden megpróbáltuk bemutatni a koronavírus legfontosabb jellemzőit. Mindezek pedig egyértelműen determinálják a szükséges gazdaságpolitikai lépéseket, amelyek alapja a kellő mértékű állami beavatkozás (lásd Muraközy, 2011; 2012). Visszaulva a 2008-ban bekövetkezett válságra, azt mondhatjuk, hogy az állam újra megkezdte visszavonulását a gazdaságba, sőt még a bankrendszerbe is be-

avatkoznak a jelenlegi kormányok. Lentner (2015) és Borio (2012) szerint a 2008-as válságkezelésben és azt követően az állami szerepvállalás felértékelődése figyelhető meg. Asztalos (2015) rávilágít arra is, hogy a fiskális célkitűzések és a „helyes” gazdaságpolitika folytatásának összehangolása is létfontosságú. A 2008-as válságot követően ismét a középpontba került az a vita, hogy a gazdaság egyes területein szükség van-e egyáltalán állami beavatkozásra, és ha igen, akkor mi annak a célszerű formája. Joseph Stiglitz és Bruce Greenwald 2014-ben megjelent *Creating a Learning Society* című könyvében például olyan állami gazdaságpolitikát javasolnak, amely növeli a foglalkoztatást a termelés fokozásával és/vagy a termelési szerkezet megváltoztatásával. Stiglitzék mellett érvelnek, hogy az állam nem elégedhet meg azzal, hogy létrehozza a támogató üzleti környezetet, hanem ezen túlmenően aktívan be kell avatkoznia a gazdasági folyamatokba. Kiemeljük ugyanakkor Philip Auerwald és Ács J. Zoltán (2009) gondolatait, akik szerint megkérdőjelezhető az a recept, ami az állami szerepvállalás jelentős fokozását támogatja. A szerzőpáros véleménye szerint nem lehet egy minden területre kiterjedő és minden területet szabályozó állammal kikerülni a válságból, ugyanakkor rávilágítanak arra is, hogy az állam fontos gazdasági szereplő, de nem kizárólagos kulcsa a jövő gazdaságának. A következő időszakban a meghatározó szerepet a vállalkozások veszik át. A jövőnk elsősorban azon áll, hogy a vállalkozó szellemű népesség milyen új, innovatív termékeket, szolgáltatásokat, komplex folyamatokat és rendszereket alkot meg, milyen új intézményi struktúrákat hív életre. Itt jegyezzük meg, hogy a válságkezelés, a fiskális politika (adópolitika) és az innováció között szoros kapcsolatrendszer húzódik meg. Általános feltételezés, hogy a vállalkozókat terhelő adók csökkentése mellett is több forrás jut(hat) fejlesztésekre, innovációs támogatásokra, ami a növekedés megindulásához nélkülözhetetlen (Kovács–Halmosi, 2012).

A 2007/2008-as válság után, a gazdasági újjáépítésben különösen felértékelődött az állam szerepe, amelynek nem csupán szabályozó, hanem befolyásoló és ellenőrző tevékenységeket is végeznie kell. Aktív állami beavatkozás nélkül ugyanis a végeredmény ismét ugyanaz lehetne, ami a legutóbbi gazdasági világválsághoz is elvezetett.

Az elmúlt hetekben a magyar gazdaság élénkítésére több intézkedés született, amelyben a monetáris és fiskális gazdaságpolitika eszközei egyaránt megjelentek. Többen felhívták a figyelmet arra, hogy eredményes múltja – és egyben jövője – van a két állampénzügyi hatóság együttműködésének, azaz a fiskális és a monetáris politika együttműködésének, hiszen azok egymással szövetségben képesek kezelni az aktuális gazdasági kihívásokat, és képesek megteremteni a fejlődés lehetőségeit és eszköztárát. Az elmúlt egy évtizedben a gazdaságunkat érintő problémák kapcsán ez a szinergikus együttműködés jelentette a sikerhez vezető utat. Erre utal Matolcsy György, az MNB elnöke legújabb, *Amerikai Birodalom vs. Európai Álom* című könyvében is; egyenesen úgy fogalmaz, hogy „2010 után Magyarország kiemelkedően sikeres válságkezelést folytatott, amelynek alapja a hatékony fiskális konszolidáció, illetve a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikájának 180 fokos irányváltása volt” (Matolcsy, 2020a). Tóth és Gyurcsik (2019) szerzőpáros tanulmányukban szintén kiemelik, hogy a fiskális és a monetáris politika együttműködése szükséges ahhoz, hogy olyan látványos gazdasági

növekedés és társadalmi fejlődés valósuljon meg, mint amit az elmúlt években láthattunk Magyarországon (de ez olvasható Matolcsy–Palotai, 2016 cikkében is). Mindez a támogatás szükséges ahhoz, hogy a vállalatok megalapozott gazdálkodást legyenek képesek folytatni (Kozma et al., 2016).

Fontosnak tartjuk megjegyezni, hogy a magyar gazdaság stabilitását és új pályára történő állítását célzó intézkedések meghozatala ezen szoros együttműködés keretében történt (részletesen lásd lejjebb), ami álláspontunk szerint sikeres záloga annak, hogy a pénzügyi egyensúly és gazdasági növekedés újra elérhető lehessen. Hangsúlyozzuk, hogy a fiskális és a monetáris intézkedéseket egymástól különválasztani nem lehet, és nem is érdemes, különösen nem egy „válságos” időszakban. Ezen együttműködésen túl fontos szerepe van a kormányzati bizalomnak is, amely fontos eleme a hatékony gazdaságpolitikának. Lentner (2015) szerint „a sikeres válságkezelés egyszerre feltételezi a megfelelő válaszok megtalálását és a döntések effektív implementálását. Ez utóbbi pedig jelentős mértékben azon múlik, hogy a kormányzatban mennyire bíznak a polgárok, a kisvállalkozók vagy épp a nagyobb cégek vezetői”.

A válság szó alkalmazása a fenti részekben többször is előkerült, és ezzel kapcsolatosan úgy véljük, hogy pontosítást igényel annak használata. Álláspontunk szerint a magyarországi döntéshozók sokkal inkább egy széles bázison nyugvó reorganizációs cselekvési terv mellett kötelezték el magukat, mintsem a hagyományos értelemben vett válságkezelés eszköze mellett tették le a voksukat. Véljük mindezt azért, mert a mostani beavatkozás korántsem vethető össze a korábbi krízishelyzetekkel – lásd: 1995, 2006, 2008 –, hiszen akkor az adóemelések és az állami kifizetések mérséklése volt a meghatározó eszköz. A jelenlegi reorganizációs csomag pedig éppen ellenkező eszköze alkalmaz, azaz adócsökkentést, a hitelekhez való hozzájárulás megkönnyítését, valamint közvetlen állami transzfereket. Ezt a logikát erősíti a Magyar Nemzeti Bank elnöke is, aki 2019-ben megjelent könyvében így fogalmaz: „Minden megszorítással kapcsolatos gondolatot és eszközt el kell vetni, és minden fenntartható és zöld jövőt előirányzó eszközt fel kell karolni.” Kolozsi és szerzőtársai (2017) rávilágítanak továbbá arra is, hogy az elmúlt egy évtizedben (a globális pénzügyi válságot követően) jelentősen átalakult a jegybanki gondolkodás és szerepfelfogás, a jegybankok aktívabb szerepet vállaltak a gazdaságpolitikában, de a társadalmi felelősségvállalás (Lentner et al., 2015) vagy a pénzügyi tudatosság fejlesztése is meghatározó feladatok lettek.

A magyar gazdaságot erős helyzetben érte ez a válság, így minden bizalom meg lehet az iránt, hogy az újraindítás is jól sikerülhet, amennyiben figyelünk azokra az alapvető törvényszerűségekre és összefüggésekre, amelyeket ez idáig is alkalmaztunk. Fontos megemlítenünk a hazai bankrendszer jelentős likviditási puffereit és a negatív hatások ellensúlyozását a jegybanki eszköztár kiterjesztésén keresztül. Továbbá fel kell hívni a figyelmet arra az intézkedési politikára – mindemellett az egyensúlyra törekedve –, amely az enyhítések mellett megtalálta a szigorítási pontokat is. A gazdaság újraindításában szem előtt tartandó területek, tényezők (Matolcsy, 2020b):

1. Gazdasági alapot ad a kimagasló korábbi növekedés.
2. Működésben maradt ágazatok (közszolgáltatások, az állami vállalatok, a pénzügyi rendszer, az élelmiszeripar, az építőipar, a hazai és az exportpiacra termelő ágazatok).

3. Célzott dinamikus beruházások bővülő fogyasztásra fejlett technológia- és tőkeimportra alapozva; a meglévő állami beruházások gyorsítása.

4. Munkahelymegőrzés, munkahelyvédelmi programok.

5. A digitális gazdaságra való átállás; fenntarthatóság előtérbe helyezése.

6. Gyorsítani kell a pénzforgalmat, új jegybanki programok kellenek a gyorsított hitelkihelyezéshez.

7. Könnyíteni kell az adózási adminisztrációt és az engedélyezési eljárásokat.

Összességében pedig megállapítható, hogy a fiskális és monetáris beavatkozások együttesen szolgálják a munkahelyek megőrzését, a gyors, olcsó hitelhez jutást, a beruházások támogatását, a vállalati csődhullám elkerülését, valamint a jövőre történő felkészülést is.

A PÉNZÜGYI KORMÁNYZAT VÁLSÁGKEZELŐ TEVÉKENYSÉGE

A vírus terjedésének, az aggasztó járványügyi helyzetnek a híre március első két hetében nyilvánvalóvá tette, hogy a védekezés drasztikus intézkedéseket igényel. A járványügyi intézkedések gazdasági hatásai szintén prognosztizálhatóak voltak. A kormányzat számára egyértelművé vált, hogy a gazdaság le fog állni, és azt újra kell indítani. Ezt igazolja Orbán Viktor miniszterelnök úr első jelentős megszólalása, amelyre a Magyar Kereskedelmi és Iparkamara gazdaságpolitikai fórumán (MKIK, Gazdasági évnvítő, 2020. március) került sor. Magyarország miniszterelnöke kiemelte, hogy a kialakuló gazdasági helyzet kezelésére nem csupán makrogazdasági lépésekre, hanem célzott ágazati programokra is szükség lesz, amelyek közvetlenül segítik a vállalkozásokat. A gazdasági fórumon felszólalók kivétel nélkül úgy fogalmaztak, hogy a koronavírus minden gazdasági területre hatással lesz. Ezek a kommunikációk nagyon erős szerepet képviselnek egy gazdaságban, tekintve, hogy az ország és a monetáris hatóság vezetői hathatósan képesek „csupán” a kommunikációjukkal is befolyásolni a gazdasági szereplők várakozásait, jövőbeni cselekvéseit.

Mindezt követően napról napra jelentek meg a kormányzati, monetáris hatósági intézkedések, és egyértelművé vált, hogy ebben a helyzetben a fő feladatok, célok a következők lesznek:

1. *A likviditási válságok elkerülése vállalkozói és lakossági szinten:* A vállalkozások árbevétele, így a beáramló pénz mennyisége sok esetben egyik napról a másikra lecsökkent vagy majdnem teljesen elmaradt (befagyott). Ebben a helyzetben biztosítani kell az fizetőképességet, a munkabérek, a szállítói tartozások, az esedékes hiteltörlesztések kiegyenlítését. A gazdasági zavarok elkerülése érdekében hiteltörlesztési moratóriumot hirdettek,¹ amelynek értelmében a hitel- és tőketartozások esedékes részleteinek kifizetését 2020. december 31-ig felfüggesztették. Ez természetesen a lakosság ilyen irányú kötelezettségét is érintette, érinti jelenleg is. Az intézkedés hatására a pénzügyi feszültségek jelentősen nem jelentek meg a gazdaságban, és a lakossági jövedelmek átmeneti csökkenése sem okozott kezelhetetlen helyzeteket.

2. *Az átmenetileg megszűnő munkahelyek fenntartása, a munkanélküliségi ráta emelkedésének mérséklése, a családok egzisztenciájának, biztonságának védelme:* Az elmaradó vagy je-

lentősen csökkenő kereslet természetesen a munkaerőigényt is mérsékli, ami szintén több területen ront(hat)ja a gazdaság működését. A koronavírus által okozott gazdasági „válság” sajátos helyzetet teremtett. A remények szerint a krízishelyzet mérséklődésével, megszűnésével a szolgáltatások iránti igény ismét visszaáll az azt megelőző szintre, és a munkavállalók jelentős hányada visszatérhet korábbi munkahelyére, vagyis onnan csak átmenetileg távozik. Ebben a sajátos helyzetben nem a munkahely fenntartása a racionális cél, és nem a munkaerő más gazdálkodónál történő elhelyezése. A megoldást több intézkedés szolgálhatja:

– A munkáltatót terhelő adók és járulékok csökkentése megtörtént, így jelentős tehertől tudott megszabadulni a gazdálkodók jelentős része. Az élőmunka költségeinek csökkenése a munkavállalók megtartását erősíti abban az esetben, amelyben a gazdasági körülmények normalizálódására számíthatunk.

– A dolgozóktól levonandó járulékok mérséklése a munkavállaló helyzetét javítja, mivel magasabb jövedelmet „hagy a dolgozónál”. Ez az intézkedés szintén kedvezően hatott az alacsonyabb teljesítményigény melletti csökkenő jövedelmek esetében.

– Speciális intézkedésre került sor a „gazdasági válság” miatt nehéz helyzetbe került vállalkozások és munkavállalók érdekében. A kedvezmény lényege, hogy amennyiben a munkáltató meg tud állapodni a munkavállalóval a munkaidő átmeneti csökkentésében, akkor az állam a dolgozó kiesett jövedelmének 70%-át kifizeti közvetlenül a dolgozónak. Ezt nevezhetjük talán a legsikeresebb, legtöbb személyt érintő intézkedésnek. A kormányzat ezen lépésének sikere több tényezőben rejlik. Egyrészt a munkaviszony nem szűnik meg, vagyis a munkavállaló is, és a munkáltató is számíthat az együttműködés folytatására. Ez a helyzet a dolgozó számára megnyugtató, a cég számára pedig jelentős költségmegtakarítás mellett biztosítja a rugalmas növekedést a kereslet emelkedése esetén. Az államháztartás és államigazgatási rendszer működéséről is említést kell tennünk. Ez a kedvezmény a központi költségvetés számára ma még nehezen jósolható, várhatóan több száz milliárdos kifizetési kötelezettséget jelent, és egyben járulékbevétel-elmaradással is jár. Azt is meg kell említenünk, hogy a támogatás ezzel egy időben a munkanélküli-ellátás és a hozzá kapcsolódó adminisztrációs terhek elmaradását is eredményezi. Ki kell emelni az eredeti célt, a munkahelyek megőrzését és a krízishelyzet rugalmas kezelését. Kijelenthető, hogy az intézkedés ezt a célt jól szolgálja, a munkavállalók és gazdálkodók szempontjából egyaránt.

– A családtámogatás, a családi egzisztenciák védelme érdekében bevezették, hogy a krízishelyzet fennállása alatt megszűnő gyēs- és gyedellátások nem szűnnek meg akkor sem, ha azok közben lejártak.

– Rendkívül kedvezményes, kamatmentes diákhitelek nyújtása a felsőoktatásban tanulók számára. A hiteligénylések igazolják az intézkedés népszerűségét. A hitelek alapvető célja tanulmányok biztosításának a támogatása, a gazdasági krízis miatti esetleges egzisztenciális ellehetetlenülés megakadályozása.

– A munkáltatók által kedvezményes kamatozás mellett adható SZÉP-kártya retösszege növekedett, szociális hozzájárulási adóját eltörölték 2020. december 31-ig.

– Amennyiben a dolgozó fizetés nélküli szabadságra kénytelen menni, a munkáltatója átvállalhatja tőle az egészségügyi alapellátásra feljogosító egészségügyi szolgál-

tatási járulék – 7710 Ft/hó – befizetését. Ez az intézkedés egyértelműen a dolgozók biztonságát szolgálja abban az esetben, ha a gazdálkodó szervezet átmenetileg nem tud munkát biztosítani számukra.

– Több képzési, átképzési program vált ingyenesen elérhetővé mindenki számára. A lehetőség a dolgozó érdekeit, az átmeneti időszak jobb kihasználását és a válság utáni gyors fellendülést egyaránt szolgálja.

Bizonyára van még olyan tényező, amit érdemes volna említeni ezen a célterületen, de terjedelmi okok miatt csak a legfontosabbakra koncentráltunk.

3. A gazdálkodó szervezetek támogatása:

– A már említett adó- és járulékcsökkentések a vállalkozások fennmaradásának és gyors reagálóképességének erősítését szolgálják. Természetesen a kedvezmények meghatározása differenciáltan történt, attól függően, hogy az ágazatot mennyiben érintette, sújtotta a válság. Természetesen voltak ágazatok, amelyeket alig érintett meg a válság, sőt keresletnövekedést eredményezett, és voltak, amelyeket ellehetetlenített.

– Az áfa-visszatérítések felgyorsítása megtörtént, ami a likviditási helyzet stabilizálását szolgálja.

– Kormányrendeletben határoztak meg egy sajátos adókedvezményt, amelyet inkább nevezhetünk adótámogatásnak. Azon cégek, amelyeket a gazdasági krízis negatívan érintett, bármelyik adónemből kérhetik összesen ötmillió forint elengedését. Ez egyértelműen támogatás, amely szintén a gyors fellendülést szolgálja.

– Az adminisztratív terhek csökkentése jótékonyan hat a gazdálkodó szervezetek hatékony működésére, a termelőtevékenységhez közvetlenül nem kapcsolható költségek csökkentése révén. Ezen intézkedés célja, hatása több szempontból vizsgálandó:

- Meg kell említenünk az elektronikus ügyintézési kapcsolatok dinamikus gyors térnyerésének szorgalmazását, amely jelentős költség-, erőforrás-megtakarításhoz vezet.
- Az éves beszámoló leadásának határidejét több hónappal kitolták, meghosszabbítva ezzel a számviteli, könyvvizsgálati munkára adott időt. Az intézkedés egyrészt a munkakörülmények okozta időhiány ellensúlyozására szolgál, másrészt időt biztosít a helyzet felmérésére. Minden számviteli szakembernek, kiemelten a könyvvizsgálóknak ügyelniük kell arra, hogy a válság hatását megjelentsék az éves beszámolóban. A legfontosabb számviteli elv, a vállalkozás folytatásának elve sérülhet egy gazdasági válság során. Tudjuk, hogy ez a számviteli elv alapvető befolyással van az eszközök és források értékelésére, és ha annak megítélésében hiba van, akkor a beszámoló nem tartalmaz megbízható valós képet a gazdálkodó szervezet vagyoni, pénzügyi, jövedelmi helyzetéről. A beszámoló készítéséhez adott időszak növelése a nyilvános cégszolgálat megbízhatóságát is támogatja, ami a gazdaság zavartalan működésének feltétele.

4. Jelentős esély van arra, hogy a gazdasági krízishelyzetből történő kiemelkedés során a magyar gazdaság a környezetét megelőzve tudjon stabilizálódni, fejlődni. Ezt a célt is szolgálja néhány intézkedés a Gazdaságvédelmi Akcióterv sok-sok eleméből. Természetesen idesorolhatjuk a munkaerő megtartását, a gyors reagálóképesség fenntartását szolgáló, eddig felsorolt lépéseket. A speciálisan fejlesztést szolgáló támogatásokat mégis érdemes külön kiemelni.

– A képzések támogatása általános célként a jól felkészült munkaerő biztosítását jelöli meg, és a lakosság teljes körének biztosít ingyenes képzést, alapvetően az informatikai és nyelvi képzés területén. Azt gondoljuk, hogy az elmúlt időszak képzési irányai egyszerre szolgálják a szakképzettségi szint fejlődését és az informatikai műveltség, idegennyelv-ismeret szintjének emelkedését. Kiemelt cél az IT használatának terjedése a lakosság minden szegmensében. Az IT használata általában növeli az ország nemzetgazdaságának hatékony erőforrás-felhasználását. Ennek a véleménynek a bizonyítására vehetünk egy egyszerű példát. A vészhelyzet ideje alatt jelentősen megemelkedett a bankkártya és más elektronikus fizetési rendszer használata. A készpénzforgalom csökkenése sok milliárd forinttal csökkenti az állam terheit, és a pénzforgalom biztosítására felhasznált összegek másra fordíthatók. Azt is érdemes végiggondolnunk, mennyivel egyszerűbb és olcsóbb, mennyivel kevesebb energiát használunk fel, ha nem kell postára menni csekket feladni. Meg kell említenünk az e-receptek használatának dinamikus terjedését, ami rengeteg energiát, munkaidőt takarít meg azáltal, hogy nem használunk annyi papírt, festéket és energiát. Az elmúlt hónapokban egyre nyilvánvalóbbá vált a mesterséges intelligencia (MI) térnyerése, és az, hogy annak elfogadása, a gazdaság szolgálatába állítása versenyképességi tényező. Úgy gondoljuk, hogy ezt a folyamatot is gyorsította a járvány ideje alatt tapasztalt kényszerhelyzet.

– Alapvető kormányzati célkitűzés az ipar szerkezetének modernizálása, a kiemelt ágazatok megerősítése. Ezen a területen gondoljunk az egészségipar fejlesztésére, az egyetem modernizálására, a megújuló energiák hasznosításának növelésére stb. Ezek a célok közvetlen intézkedésekkel (pl. oltóanyaggyár üzembe helyezése, lélegeztetőgép-gyártás indítása stb.) és jól megfogalmazott pályázati kiírások által támogatottak.

– Tény, hogy az elmúlt időszakban több technológiai fejlesztést, munkahelymegtartást és új munkahelyek teremtését támogató pályázat jelent meg. A támogatott tevékenységek, célok köre kiterjed a technológiai fejlesztésre, gépbeszerzésre, informatikai fejlesztésre, megújuló energiák használatára, képzésre. A támogatási célkitűzések belső arányai, a pontozási rendszerek kialakítása a fenti célok megvalósulását teszi lehetővé. A támogatási összegek ezáltal a dinamikus fejlődést szolgálják. Szintén a gazdasági növekedést, a technológiai megújulást szolgálja a kutatók munkahelyi alkalmazásának támogatása.

A MONETÁRIS POLITIKA JELENLÉTE, BANKRENDSZERI INTÉZKEDÉSEK

A kormányok a járvány kitörésekor alapvetően a V modellre készültek fel. A fiskális politika, növekvő államadóssággal számolva, szinte minden országban hasonlóan cselekedett: a kormányok első intézkedései a munkahelyek minél nagyobb arányban történő megtartására, a kis- és középvállalati szektor (majd egyre nagyobb vállalatok) túlélésének biztosítására irányultak, a jegybankok pedig a makroprudenciális szabályozás lazításával finanszírozási oldalról próbálták fenntartani a bankközi piac

likviditását, és célzott hitel- és kötvényprogramokkal megteremteni a pénzügyi szektor és a vállalkozások pénzügyi szükségleteit. Magyarországon a kormány és az MNB szoros együttműködésben hasonló utat jár(t) be. A központi erőfeszítések egyszerre szolgálják a vállalatok „túlélését”, valamint a kibontakozás jövőbeni lehetőségeit. Az átmeneti túlélés finanszírozása a kormány, a válságra jól reagáló cégek és azok jövőbeli beruházásának finanszírozása a bankrendszeren keresztül az MNB feladatai közé tartozik, mint a nemzetgazdaság egyik legfontosabb stabilizátora (Rodrik–Subramanian, 2003).

A legtöbb jegybank monetáris intézkedései már a 2008-as válságot követően jelentősen megváltoztak, miután a monetáris politika addig használt fő eszköze lehetőségének határához ért – elérte a „nulla alsó határt” (Tarafás, 2016; Blanchard et al., 2010; Blanchard et al., 2012). A mostani helyzetben a jegybanki intézkedések a célzott hitelintézkedésen kívül kamatsökkentéseket, a repóműveletek kibővítését, kötelező tartalékráta-csökkentést, eszközvásárlási programok indítását tartalmazta. (A Fed idén 150 bázisponttal 0%-ra mérsékelte az alapkamatot; az EKB március közepén 750 milliárd eurós kötvényvásárlási programot jelentett be; a Bank of England 65 bázisponttal csökkentette az irányadó kamatot; a Bank of Japan mennyiségi könnyítéseket vezetett be.) Az MNB 2020. március 24-én megjelent helyzetértékelése szintén a V alakú kilábalást prognosztizálta. Monetáris eszköztára lényegében követte a nemzetközi trendeket. Bár a stabil inflációs horgony miatt közvetlenül nem nyúlt a jegybanki alapkamathoz, érdemben erősítette a hozamgörbe teljes szakaszán a bankrendszer likviditását: korlátlan összegben fenntartva meglévő aktív eszközeit (rövid futamidejű fedezett hitelek)² a hosszabb lejáratokon segítő, valamint az állampapírpiac stabilitását megteremtő 3–5 éves fedezett hiteleszköz bevezetéséről is döntött. A fedezeti kör eszköztárának kibővítése és swaptenderek feltételrendszerének átalakítása a stabil árszintű likviditást, míg az alultartalékolásra vonatkozó szankció felfüggesztése a bankok kötelező tartalékteljesítését segítette.

Célzott hitelintézkedésként példa nélküli gyorsasággal robbant be a pénzügyi rendszerbe az MNB új konstrukciója, a Növekedési Hitelprogram Hajrá,³ amely a vállalati finanszírozást hivatott gerjeszteni. Kiemeljük, hogy ebben a helyzetben a hitelezési aktivitás fenntartása elsődleges. Csontos–Szalai (2015) szerint a válságkezelés mai megközelítései implicite azt feltételezik, hogy a vállalatok profitjaik maximalizálására törekednek, és a monetáris lazítás a beruházások növeléséhez vezet. A hitelezés pedig a gazdasági növekedés bővülését okozza (Bodnár et al., 2014). Az MNB azonnali beavatkozásai tehát egyértelműen mutatják a kormányzati politika és intézkedések támogatását, így elsősorban a vállalati hitelállomány fenntartását, struktúrájának „kitisztítását”, hiszen közismert, hogy a hitelezés alacsony szintje jelentősen akadályozza a gazdasági kilábalást (Sugawara–Zalduaendo, 2013). Ez a gondolat is igazolja, hogy a monetáris politikai beavatkozás a beruházások fenntartásában kiemelt szereppel bír.

Az új konstrukció, amely beruházásokra, forgóeszközhitelre és NHP-n kívül más meglévő hitelek átfinanszírozására is használható, rendkívül kedvező kondíciókkal bír. Ezenfelül érdemes kiemelni, hogy a bankok kockázatvállalását még az első évben plusz 4% kamatprémiummal is támogatja a jegybank. Ráadásul ez egy olyan

konstrukció, amelynek workflow-ját nem most kell kidolgozni, 2013 óta olajozottan működik a bankok és a központi bank között. Bár sok vállalkozásnak a napi likviditás fenntartására kell pluszforrás, sok olyan cég is van, amelyet csábít az extra hosszú, 20 éves futamidő és alacsony fix forintkamat, tekintve, hogy most látja elérkezettnek a lehetőséget az új beruházásra, akvizícióra, bővülésre. Meggyőződésünk, hogy tömeges érdeklődésre lehet számítani ezen konstrukció iránt. Mindezt azért, mert a program nagyon jól és nagyon jókor került kialakításra, amelyet a vállalatok tudatosan vehetnek igénybe. A fix kamatozású hitelek pedig egyértelműen kiszámítható pénzügyi alternatívát jelentenek a vállalkozások számára, ami egyben a jövőbeni kiszámíthatatlanságot, kockázatot is csökkentheti. Fontosnak tartjuk kiemelni, hogy az MNB az NHP Hajrá konstrukciójában egy olyan, korábban már kiválóan teljesített modellt gondolt újra és hangolt finomra, amely 2013 és 2017 között sikeresen erősítette meg a magyar kis- és középvállalati szektort. Az adatokat tekintve látható, hogy mintegy 2800 milliárd forint került a szektorhoz, amely azt tudatosan volt képes integrálni a vállalati működésbe, ezzel munkahelyeket, bevételt teremtő értéket generálva, áttételesen pedig jelentősen hozzájárulva a hazai GDP-hez.

Az Innovációs és Technológiai Minisztérium által 2020. április 7-én prezentált Gazdaságvédelmi Akcióterv 4., fő gazdaságvédelmi területén belül a vállalkozások finanszírozásáról szóló fejezet rendkívül nagy összegű kedvezményes hitel- és tőkeforrásokat irányoz elő, amit üdvözlendőnek vélünk. Fontosnak tartjuk ugyanakkor kiemelni, hogy a járványügyi helyzet legfőbb veszteseit, a legkisebb vállalkozásokat valószínűleg elsősorban nem a hitelfelvétel és az adósságvállalás ösztönzi a munkahelyek megtartására. Számukra a hitellehetőségek között a legnagyobb segítséget a már működő Széchenyi-kártya és mutációi (pl. Széchenyi Munkahelymegtartó Hitel⁴) jelenthetik, de a program nagy részét a stratégiai jelentőségű nagyvállalatok lehetőségei (MFB Versenyképességi Hitelprogram,⁵ Exim Kárenyhítő Hitelprogram⁶) és később kialakítandó tőkeprogramok teszik ki (pl. Restrukturálási Részalap, Tranzakciós Részalap stb.). Ezen kormányzati törekvéseknek természetesen egyértelműen lehet pozitív kimenetele, tekintve, hogy a nagyobb vállalatok talpon maradása túlsegítheti a válságon a gazdaságot, és áttételesen segítheti vagy újraélesztheti a kisvállalatokat is.

Kiemeljük, hogy a bankrendszer helyzete stabil, ugyanakkor ismét nincs könnyű helyzetben (és a hitelgarancia-rendszeren keresztül az állam), mert úgy kell hiteldöntéseket hoznia, hogy egy eladósodott (a vállalati hitelállomány elérte a 2008. évit, csak szerkezete koncentráltabb) és a járvány okozta korlátozások miatt alaposan meggyengült vállalati szektort örököl, ugyanakkor a jövőre nézve a belső kereslet visszatérése hosszabb idő is lehet, az exportlehetőségeket az áruforgalom korlátozása sokáig visszafoghatja, a termelési költségek pedig folyamatosan emelkednek. Bár a bankrendszer már túllépett az előző válság okozta örökségen, most „ismét” annak ismeretében kell hitelkihelyezések felett döntést hozni, hogy ismeretes az MNB májusi Stabilitási Jelentése,⁷ amely szerint a meglévő hitelállomány harmada kötődik sérülékeny szektorban működő vállalatokhoz. A sérülékeny szektorok fele kiemelten kockázatos likviditási vagy magas eladósodottsági helyzetben van.

Mindezeket figyelembe véve, és ismerve az eddigi tapasztalatokat, banki oldalról még enyhe zsigeri visszahúzóds érezhető, hiszen nagyon nehéz kockázati szempontból megítélni a mostani helyzet közepén, melyik vállalat lesz életképes, vagy melyik beruházás megtérülése lesz problémamentes. Ezért vélhetően a finanszírozók egyrészt a már meglévő és jól teljesítő ügyfelek további ügyleteit preferálják, másrészt próbálják maximálisan kihasználni az állami hitelgarancia nyújtotta lehetőségeket.

ÖSSZEGRZÉS

Az eddigi intézkedések *rövid távú (azonnali) hatásait* tekintve megállapítható, hogy

– a munkavállalókat és a munkáltatókat egyaránt érintő adó- és járulékkedvezmények azonnali keresletélénkítő hatást váltottak ki, és segítenek a nehézségek elviselésében.

– Bizonyos ágazatok esetében – turizmus – ez nem oldotta meg az alapvető problémát, de segít a túlélésben.

– A fogyasztás visszaesett, de ez még nem kizárólag a jövedelmek csökkenésének hatása.

– Kiemeljük ezen túlmenően, hogy a „válsághelyzetet” kezelő automatizmusok jól működnek. Van munkanélküli-ellátás, álláskeresői támogatás, szociális ellátás, az ellátórendszer stabilan működik, az azt ért terhelés ellenére is.

Közép- és hosszú távban gondolkodva megállapítjuk, hogy:

– az eddigi intézkedések a vállalkozások, családok megtakarításaival is számolnak, ami természetes elvárás a gazdasági szereplőkkel szemben. A hosszú távú gazdaságfejlesztés irányába ható intézkedések a magyar gazdaság átlagot meghaladó növekedésére koncentrálnak.

– Érdemes arra is tekintettel lenni, hogy a gazdasági szereplők veszítenek tőkeerejükből, ezért a fejlesztési programok támogatása indokolttá válik.

– Meg kell jegyezni, hogy az alacsony kamatozású, hosszú lejáratú hitelek szintén a fellendülést szolgálják.

– Kedvező az ingyenes képzési/átképzési/továbbképzési programok indítása.

– Fontos a képezhető munkaerő hiányszakmákba terelése, valamint a gazdaság változása miatt megjelenő újabb hiányszakmák irányába történő átcsoportosulásának támogatása.

JEGYZETEK

¹ <https://koronavirus.jogkoveto.hu/Dashboard/62-2020-III-24-Korm-rendelet->

² www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2020-evi-sajtokozlemenyek/a-hosszu-futamidokon-fix-kamat-mellett-nyujtott-likviditas-korlatlanul-all-rendelkezesre.

³ www.mnb.hu/letoltes/nhp-fix-termektajekoztato-2-mod-final-clean.pdf.

⁴ www.kavosz.hu/hitelek/szechenyi-munkahelymegtarto-hitel/.

⁵ www.mfb.hu/gazdasagelenkites-s2436.

⁶ <https://exim.hu/#termekek>.

⁷ www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/penzugyi-stabilitasi-jelentes.

FELHASZNÁLT IRODALOM

- Asztalos Viktor (2015): A válságkezelés fiskális eszközei – összehasonlító elemzés. *Pénzügyi Szemle*, 60. évf., 4. sz., 473–492.
- Auerswald, Philip – Ács, Zoltán J. (2009): Defining Prosperity. *The American Interest*, Vol. 4, No. 5.
- Baksay Gergely – Palotai Dániel (2017): Válságkezelés és gazdasági reformok Magyarországon, 2010–2016. *Közgazdasági Szemle*, 64. évf., 7–8. sz., 698–722, <https://doi.org/10.18414/ksz.2017.7-8.698>.
- Blanchard, Olivier – Dell’Ariccia, Giovanni – Mauro, Paulo (2010): *Rethinking Macroeconomic Policy*. IMF Staff Position Note, www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf.
- Blanchard, Olivier – Romer, David – Spence, Michael – Stiglitz, Joseph (2012): *In the Wake of the Crisis. Leading Economists Reassess Economic Policy*. MIT Press, Cambridge, <https://doi.org/10.7551/mitpress/9451.001.0001>.
- Bodnár Katalin – Kovalszky Zolt – Kreiszné Hudák Emese (2014): A válságokból történő kilábalás és a hitelezés kapcsolata. *Hitelintézet Szemle*, 13. évf., 4. sz., 57–85.
- Borio, Claudio (2012): The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt? *BIS Working Papers*, No. 395, www.bis.org/publ/work395.htm.
- Csontos Orsolya – Szalai Zoltán (2015): A globális pénzügyi válság kezelésének nehézségei: elméleti és gazdaságpolitikai tanulságok. *Hitelintézet Szemle*, 14. évf., 3. sz., 5–38.
- Felcsér Dániel – Soós Gábor Dániel – Várad Balázs (2015): A kamatcsökkentési ciklus hatása a magyar makrogazdaságra és a pénzügyi piacokra. *Hitelintézet Szemle*, 14. évf., 3. sz., 39–59.
- Horváth Diána – Molnár Dániel – Regős Gábor (2019): 2020–2022: Célkeresztben a felzárkózás és a versenyképesség. *Polgári Szemle*, 15. évf., 4–6. sz., 19–35., <https://doi.org/10.24307/psz.2019.1203>.
- Kolozsi Pál Péter – Parragh Bianka – Pulai György (2017): Jegybanki hitelösztönző programok rendszerezése – célzottság és intenzitás. *Pénzügyi Szemle*, 62. évf., 4. sz., 498–519.
- Kovács Árpád – Halmosi Péter (2012): Azonosságok és különbségek az európai válságkezelésben. *Pénzügyi Szemle*, 57. évf., 1. sz., 9–26.
- Kozma Tímea – Gyenge Balázs – Tóth Róbert – Mester Éva (2016): Hazai vállalkozások finanszírozási gyakorlata. In: Fenyvesi Éva – Vágány Judit (szerk.): *Korkép. XXI. századi kihívások*. Budapesti Gazdasági Egyetem, Budapest, 114–145.
- Lentner Csaba (2015): Az új magyar állampénzügyi rendszer – történeti, intézményi és tudományos összefüggésekben. *Pénzügyi Szemle*, 60. évf., 4. sz., 458–472.
- Lentner Csaba – Szegeci Krisztina – Tatay Tibor (2015): Társadalmi felelősségvállalás a bankszektorban. *Pénzügyi Szemle*, 60. évf., 1. sz., 96–104.
- Magas István (2019): Tíz évvel a világgazdasági válság után. *Pénzügyi Szemle*, 64. évf., 1. sz.
- Matolcsy György (2015): *Egyensúly és növekedés*. Kairosz Könyvkiadó, Budapest.
- Matolcsy György – Palotai Dániel (2016): A fiskális és a monetáris politika kölcsönhatása Magyarországon az elmúlt másfél évtizedben. *Hitelintézet Szemle*, 15. évf., 2. sz., 5–32.
- Matolcsy György (2019): A sikeres válságkezelés a 12 gazdasági fordulat tükrében. *Polgári Szemle*, 15. évf., 1–3. sz., 15–45, <https://doi.org/10.24307/psz.2019.0903>.
- Matolcsy György (2020a): *Amerikai Birodalom vs. Európai Álom. Az euró kudarca*. Pallas Athéné Kiadó, Budapest.
- Matolcsy György (2020b): Európa három válsága. *Növekedés.hu*, <https://novekedes.hu/mag/matolcsy-gyorgy-europa-harom-valsaga>.
- Muraközy László (2011): Összefonódó költségvetési kihívások a 21. század Európájában. *Közgazdasági Szemle*, 58. évf., 7–8., 592–618.
- Muraközy László (2012): *Államok kora. Az európai modell*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Parragh Bianka (2019): Az állam és a piac közötti összhang rendszertana és gazdasági hatásai Magyarországon. In: Parragh Bianka (szerk.): *Ösztönző állam – hatékonyabb vállalatok*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Rodrik, Dani – Subramanian, Arvind (2003): The Primacy of Institutions. *Finance and Development*, June, www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2003/06/pdf/rodrik.pdf.

- Stiglitz, Joseph. E. – Greenwald, Bruce C. (2014): *Creating a Learning Society. A New Approach to Growth Development and Social Progress*. Columbia University, New York.
- Sugawara, Naotaka – Zaldueño, Juan (2013): Credit-Less Recoveries: Neither a Rare nor an Insurmountable Challenge. *Policy Research Working Paper*, No. 6459, World Bank, <https://doi.org/10.1596/1813-9450-6459>.
- Tarafás Imre (2016): Kinyílnak-e az őszirózsák? Kitekintés a válság utáni monetáris politikára. *Közgazdasági Szemle*, 63. évf., 5. sz., 548–563, <https://doi.org/10.18414/ksz.2016.5.548>.
- Tóth Róbert (2016): A magyarországi kis- és közepes vállalkozások regionális különbségei. In: Csath Magdolna (szerk.): *Regionális versenyképességi esettanulmányok*. NKE Szolgáltató Nonprofit Kft., Budapest, 143–179.
- Tóth Róbert – Mester Éva – Szijártó Boglárka – Túróczi Imre – Zéman Zoltán (2017a): A vállalkozások beruházási döntéseinek elemzése és kontrollja. *Polgári Szemle*, 13. évf., 1–3. sz., 51–71, <https://doi.org/10.24307/psz.2017.0906>.
- Tóth Róbert – Szijártó Boglárka – Mester Éva – Túróczi Imre (2017b): A vállalkozások belső és külső finanszírozási gyakorlata – A pénzügyi controlling finanszírozást megalapozó döntések. *Controller Info*, 5. évf., 2. sz., 28–33.
- Tóth Róbert – Gyurcsik Petronella (2019): Areas of Improvement in Hungarian SMEs Competitiveness – Corporate Financial Literacy in Focus. *Polgári Szemle/Civic Review*, Vol. 15, Special Issue, 493–506, <https://doi.org/10.24307/psz.2020.0233>.