

Nagy Katalin,
a Kopint Konjunktúrakutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója

E-mail: katalin.nagy@kopint-tarki.hu

START, ÚJABB VISSZAESÉSSSEL?¹

A 2021. év sokkal jobb lesz, mint az előző – bizakodtak a tavalyi év végén publikált prognózisok szerzői. Abban is egyetértettek, hogy számszerű előrejelzést csak nagy kockázatok árán lehet adni, hiszen még mindig nem látszik a pandémia vége. Tavaly az év végén az oltások beindulása optimista hullámot váltott ki, de azóta kiderült, hogy a lakosság 60-70 százalékát elérő optimális átoltottság még hosszabb időt vesz igénybe. Kapacitásgondok, az elérhető oltóanyag megszerzéséért zajló verseny, a mérsékelt oltási hajlandóság mind-mind lassítják a folyamatot. Az új vírusmutációk egy harmadik lockdown bekövetkezését sem zárják ki, ami végképp romba döntené azokat a tavalyi prognózisokat, amelyek készítői az év közepére már a fellendülés megindulásában reménykedtek. Ebben a helyzetben a vállalkozások képtelenek tervezni, megrendeléseket szerezni, és – különösen a kisebbek – egyre inkább a csőd szélére sodródnak. Bár ezt számos intézkedés, kormányzati segítség igyekszik – országonként különböző hatékonysággal – megakadályozni, legalábbis enyhíteni, összességében az országok többsége a pandémia és saját továbbvitt szerkezeti problémáik miatt nagyon nehéz feltételekkel néz a jövő elébe.

Míg a recessziót az országok többsége nem tudta elkerülni, a növekedésslassulás fékezésére hozott fiskális intézkedések mindenütt meglódították az államadósságot. A fejlettebb országokban eleresztették a gyeplőt, és a 2021-re elfogadott költségvetések azt sugallják, hogy ez az idén sem lesz másképp. Az Európai Unióban 2021-től működni kezd a helyreállítási alap, ami az EU intézményesített eladósodását teszi lehetővé. Azzal, hogy a felhalmozódott államadósságok törlesztésével mi lesz, a jelenlegi szorított helyzetben és kellemes kamatkörnyezetben senki sem foglalkozik. Ennek kezelése a jövő egyik nagy problémája lesz.

A globális válság következményeinek enyhítésére a jegybankok továbbra is ontják a pénzt a gazdaságba. A bő likviditás és a belátható ideig alacsony kamatok kedvező környezetet teremtenek az állam és a vállalatok további eladósodásának. Az infláció általában alacsony, így a jegybankok nincsenek lépéskényszerben. De

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2021.65.1-2.94>

azzal senki sem foglalkozik, hogyan sikerül az adósságszolgálati kötelezettségeket a jövőben előteremteni. Mint ahogy azzal sem, hogy a hiteleket milyen tevékenységek finanszírozására használták fel.

A kormányok fiskális intézkedéseit vizsgálva kirajzolódik, hogy nagyon nagy súlya van a rövid távon ható, fogyasztást élénkítő beavatkozásoknak, illetve a vállalkozások túlélését segítő – szintén inkább tűzoltó jellegű – intézkedéseknek, valamint a háztartások helyzetét javító transzfereknek. Bár a beruházásélénkítő intézkedések között megjelennek jövőbe mutató elemek (zöld gazdaság, digitális fejlődés) is, összességében nem lehet látni, hogy ezek milyen mértékben fognak valóban – versenyképességet javító – szerkezetátalakulást előidézni.

Azok az országok, amelyek a válságot követően kedvezőtlen gazdasági helyzetben, nagy adósságállománnyal indulnak neki a kilábalásnak, nehéz helyzetbe kerülhetnek. A kereslet élénkülésével az infláció is megerősödhet, ami viszont kamatiigazításokat kényszeríthet ki, utóbbiak megnehezíthetik az adósságszolgálati kötelezettségek teljesítését. Egy versenyképességi gondokkal küzdő gazdaság – az élénkülés ellenére is – nehezebben tudja jövedelmeit növelni, piaci pozícióját javítani. Ugyanez igaz a vállalkozásokra: azok, amelyek a válság következtében felérték tartalékaikat, adósságot halmoztak fel és állami segítséggel épphogy átvészelték a krízist, a konjunkturális élénkülés időszakában is nehezen tudnak majd az élesedő konkurenciával szemben versenyben maradni.

Az évek óta tartó monetáris lazítás következményei szintén meglehetősen bizonytalanok. A gazdaságokba pumpált tengernyi pénz a pandémia előtt sem hozott igazi élénkülést; főleg a spekulációt fűtötte, a részvényárfolyamokat mozgatta. A befektetők a pénzügyi eszközöket és az ingatlanpiacot választották inkább. Buborékok kialakulásától, illetve kipukkadásától továbbra is tartanak a szakemberek. A mennyiségi lazítás 2021-ben is várhatóan folytatódni fog. A jegybankok súlya az államkötvények tulajdonlásában jelentősen megnőtt, ezzel a gyengébb országokat is abban a hitben hagyják, hogy a kötvénykibocsátás alacsony kamatok mellett továbbra is tartható lesz. A jegybankok mozgástere azonban szűkülni kezd, hiszen hamarosan eléri azt a felső határt, ameddig vállalják állampapírok vásárlását. A jegybankok egy része már a vállalati kötvényeket is felvásárolja. Mindez egyre több helyen negatív kamatok kényszerít ki. Az euró erősödése az Európai Központi Bankot hozhatja lépéskényszerbe, akár újabb kamatvágást is kikényszerítve. Ugyanakkor a gazdasági helyzet normalizálódásával az inflációs várakozások is megváltozhatnak, az infláció is élénkülhet. A nyersanyagárak emelkedése szintén ebbe az irányba hathat, ami változást hozhat a kamatpolitikában.

A Covid–19 nyomán kialakult válság felélesztette a régi vitát a globális termelési értékláncok előnyeiről és hátrányairól, a nemzetköziesedés vagy a hazai gyártás előnyben részesítése körül. Tavaly januárban a kínai gyárak átmenetileg leálltak, ami az importőr országokban jelentős termelési fennakadásokhoz vezetett, s egyben a fokozódó függőség veszélyeire figyelmeztetett. A válság egyik tapasztalata, hogy az értékláncok robusztusságot erősíteni kell, amihez a láncok jobb átláthatósága, a termelés folyamatos monitorozása, vészjelzőrendszerek beépítése, a láncok rugalmasabbá tétele sokban hozzájárulhat. A válság utáni korrekció szerkezeti változásokat is elindíthat (például a green economy felé fordulást), ami újfajta láncok kialakulásához is hozzájárulhat. A beszerzési logisztikában már rövid távon bekövetkezhetnek változások, ha a biztonság, a kiszámíthatóság kerül előtérbe, s nem a költséghatékonyság. A láncok azzal is rövidülhetnek, ha a cégek megpróbálják beszerzési forrásaikat diverzifikálni, és bizonyos termékeket közelebről megvásárolni. Ennek (például a fejlett piacok preferálása esetén) árfelhajtó hatása is lehet.

A munkaerőpiacokra is súlyos hatással volt a válság. Számos országban a rövidített munkaidő eszközéhez fordultak, sok ágazatban ez még az idén is megmaradhat. A válság elsősorban az alacsony képzettségű és a női munkavállalókat sújtotta, valamint azokat, akik esetében a home office lehetősége nem volt alkalmazható. Ugyancsak nehéz helyzetbe hozta a válság a szabadúszókat, különösen a kultúra területén, a részmunkaidőben foglalkoztatottakat, a határozott idejű szerződéssel rendelkező munkavállalókat, illetve az amúgy is hátrányos helyzetben levő fiatal dolgozókat. A home office és a rugalmasabb foglalkoztatási formák elterjedt alkalmazása a jelek szerint a jövőben is megmarad, miután a gyakorlatban bebizonyosodott, hogy több tevékenység ily módon is ellátható, ráadásul a munkáltatók számára megtakarítással jár. Ugyanakkor a home office formájában történő foglalkoztatás jogszabályi kereteit még ki kell alakítani. Mindemellett érdemes foglalkozni a munkahelyi szociális kapcsolatok beszűkülésének, a személyes találkozások online meetingekké alakulásának mentális következményeivel és ennek a társadalomra gyakorolt hatásával is.

A globális növekedés már csak a bázishatás következtében akár négy százalékot is elérhet az idén, de régióként és ágazatonként jelentős különbségek alakulnak ki. Amíg a lakosság nagy része nem lesz védett a Coviddal szemben, addig a turizmus, a szállodaipar, a vendéglátás, a kulturális szolgáltatások, személyi szállítások terén a stagnálás, a visszaesés marad jellemző. Az eddigi tapasztalatok alapján a nemzetközi mobilitás lazítása ugyanis a fertőzések emelkedésével járhat. A feldolgozóipar, a világkereskedelem élénkülni látszik, amiben nagy szerepe van, hogy Kína a járvány ellenére tavaly is növekedést produkált, s az idén – a korábbi trendekhez visszatérve

– az országban akár 8-9 százalékos GDP-bővülés is elképzelhető. Kína világgazdasági szerepe azonban várhatóan változni fog. A termelési-értékesítési láncok újragondolása, átalakítása folytán a „világ műhelye” szerepköre várhatóan gyengülni fog, ugyanakkor befektetőként az eddiginél is erősebb befolyásra tesz majd szert mind a működőtőke-exportban, mind a likviditási nehézségekkel küzdő államok költségvetéseinek finanszírozása terén. Mivel Kína egyre inkább befelé fordul, a szolgáltatások kereskedelmében sem várhatók már akkora növekedési dinamikák, mint korábban. Lényeges kérdés, mi történik azokban a fejlődő országokban, ahol a lakosság nagyobb arányban történő beoltásának nincs elégséges anyagi fedezete. Brazília példája jól mutatja, hogy a pénzhiány, illetve a helyzet nem megfelelő kezelése az egészségügy összeomlásához és katasztrofális helyzetek kialakulásához vezethet, beláthatatlan következményekkel.

A fejlett világban elsősorban Európában erősödött meg újra a járvány, aminek következtében egyes országokban (Németország, Ausztria) különösen szigorú korlátozásokat vezettek be. Ezek az első negyedév gazdasági teljesítményét lerontják. Így, összességében egyelőre az várható, hogy az euróövezet országaiban lesz élénkülés az idén, de ez sokkal lassúbb lesz a korábban vártnál, s 2022 előtt a válság okozta növekedési veszteségeket nem igazán lehet majd behozni. A brexitnek végül egy szoftabb változata valósult meg, azonban a vele kapcsolatos problémák csak most kezdenek kibontakozni. A fennmaradt bizonytalanságok az EU és az Egyesült Királyság közötti kereskedelmi kapcsolatokat rövid távon negatívan fogják befolyásolni.

Az Európai Unió nemzetközi környezetében szintén bizonytalanok a kilátások. Az amerikai elnökválasztás után az USA és az EU közötti kapcsolat várhatóan javulni fog valamelyest. A hangnem mindenképpen kellemesebb lesz, ugyanakkor az amerikai kereskedelmi politika érdemben nem fog változni: a célok között megmarad a belső piac védelme, az amerikai kereskedelmi deficit leépítésére való törekvés, Kína visszaszorítása, az európai konkurencia mérséklése. A pandémia az USA-ban is nagy gazdasági áldozatokat követelt, a helyzet stabilizálása a politikailag kettészakadt országban az egyik fő prioritás lesz. A gazdaság az USA-ban az idén 3-4 százalékkal növekedhet, s nagy valószínűséggel a Biden-kormányzat újabb gazdaságélénkítő intézkedéseket vet majd be. Az élénkülés mértéke elsősorban azon múlik, hogy mennyire sikerül az év második felére a lakosság átoltottságát elérni és a gazdasági életet normalizálni. Ugyanakkor az újabb fiskális intézkedések a bruttó államadóságot a GDP 140 százalékára is felnyomhatják, ennek kezelése a jövő feladata marad.

A tavalyi 12 százalékos visszaeséshez képest az Egyesült Királyságban az idén 4–6 százalékos növekedés várható. A pandémia itt is változatlanul dől. Az ol-

tások elég jól haladnak, ugyanakkor a vírus brit mutánsa próbára teszi az egészségügyet. A brexit mindenképpen megnehezíti a vállalkozások helyzetét, bizonyos területeken hiányok, szűk keresztmetszetek mutatkozhatnak, a vámügyintézés terhei idővesztést, adminisztratív és költségföbbletet jelentenek. Egyelőre nem tudni, hogy ezek mennyire lesznek átmenetiek, enyhülnek-e az év folyamán.

A kelet-közép-európai országokban a pandémia második hulláma sokkal brutálisabb következményekkel járt, mint az első, különösen Lengyelországban, Csehországban és Szlovákiában. Elsősorban a beruházási tevékenység lanyhult, és – a bizonytalan nemzetközi környezetben – nagyon kétséges, hogy ez mennyire tud stabilizálódni az idén. A nem euróövezeti országok esetében az infláció is erőteljesebb lett, ami óvatosságra intheti a jegybankokat.

Mindezek után felmerül a kérdés: lehet-e ott folytatni, ahol abbahagytuk? Minden ország erre vágyik ugyan, de ez nem lesz egyszerű. Egyrészt az oltási kampányok megvalósítása mindenütt lassabb a tervezettnél, mivel a gyártóknál kapacitásgondok merültek fel. Bizonytalanság van abban a tekintetben is, hogy melyik vakcina mennyire nyújt védelmet, illetve mennyire sikerül a versenyfutás a koronavírus újabb mutánsaival szemben. Mindebből következően a gazdasági helyzet normalizálódása a vártnál lassúbb folyamat lesz, és bizonyos szektorokban (személyi szolgáltatások, vendéglátás, turizmus, szállodaipar, kultúra, személyszállítás) a leállás elhúzódhat, ami csődök sorozatát is elindíthatja, hiszen azok a vállalkozások, amelyek két leállást elbírtak, nem biztos, hogy a harmadikat is túlélik. Az a fajta mobilitás, ami a világot a pandémia előtt jellemezte, egyhamar nem tér vissza: egyelőre azért, mert a járványt még nem sikerült megfékezni, később pedig azért, mert az emberekben megmaradhat egyfajta félelem. A kevésbé fejlett országokban a járvány még inkább elhúzódhat, az itt található turistahelyek tehát szintén kiesnek. A különböző fiskális intézkedésekkel ösztönzött beruházási programok szerkezeti változásokat céloznak meg, de hogy a klímavédelem, a zöld gazdaság fejlesztése terén valóban megvalósulnak-e olyan horderejű investíciók, amelyek fenntarthatóbb irányba viszik el a gazdasági fejlődést, még nem lehet tudni.

Tehát 2021 elején továbbra is nagy bizonytalanság jellemző, lefelé és felfelé mutató kockázatok egyaránt vannak. A decemberi adatok a különböző konjunktúraindexek javulását jelzik ugyan, de hogy ez tartós lesz-e, nem tudni. A frissebb indexek (például a januári IFO) már jelzik az újabb járványhullám és az emiatt bevezetett korlátozásokkal járó megtorpanást, s azt a félelmet, hogy a 2021-es év esetleg újabb visszaeséssel indul.