

Pleschinger Gyula,
a Monetáris Tanács tagja, a Magyar Közgazdasági Társaság elnöke

E-mail: pleschingergy@mn.b.hu

CÉLZOTT VÁLASZOKKAL A RÉGIÓ ÉLMEZŐNYÉBE¹

A koronavírus-járvány – a világ többi országához hasonlóan – váratlanul érte el a magyar gazdaságot. A jellemzően keresleti összeomlással járó korábbi válságokkal szemben ez egyidejű keresleti és kínálati megrázkódtatást okozott, ami a védekezés érdekében tett erőfeszítések következtében kialakult gazdasági visszaeséssel párosulva példátlan kihívások elé állította a gazdaság minden szereplőjét.

Némi könnyebbséget jelentett ugyanakkor, hogy a sokk egy stabil, jól működő, a korábbi évtizedekhez képest jóval kevésbé sérülékeny gazdaságot ért. A magyar gazdaság 2019 végére a 2010-es 80 százalék feletti GDP-arányos államadósságot 65 százalékra, annak devizaarányát 20 százalék alá csökkentve, 1 százalékra tervezett költségvetési hiány, stabil külső finanszírozási képesség, 3,4 százalékos – gyakorlatilag teljes foglalkoztatást jelentő – munkanélküliség és egészséges szerkezetű, az uniós átlagot 2-3 százalékponttal meghaladó növekedés mellett nézhetett szembe a rá törő krízissel.

A járvány okozta keresleti és kínálati hatások nem egyformán érintettek minden ágazatot, így a gazdaság szerkezetétől függően az egyes országokat is más-más módon sújtották. A magyar gazdaság motorjait: felhasználási oldalon elsősorban a beruházásokat, míg termelési oldalon a piaci szolgáltatásokat, a turizmust, az autóipart és az építőipart a járvány erőteljesen érintette. Ezek a területek kezdetben mind a járvány vesztesei közé sorolódtak.

A járvány hazai megjelenésekor bevezetett szigorú intézkedések megakadályozták a betegek számának gyors, kezelhetetlen mértékű emelkedését, de ennek az volt az ára, hogy a második negyedévben a GDP igen jelentős, 13 százalékos meghaladó mértékben esett vissza az előző év azonos időszakához viszonyítva. A nyári hónapokat a korlátozások oldódása, az optimizmus visszatérése, egyes ágazatokban a járvány miatt formálódó új helyzethez való alkalmazkodás, az előző negyedévhez képest 11,4 százalékos gazdasági „visszapattanás” és V alakú kilábalás reménye

¹ <https://doi.org/10.47630/KULG.2021.65.1-2.108>

A cikkben leírtak nem feltétlenül tükrözik a Magyar Nemzeti Bank és a Magyar Közgazdasági Társaság hivatalos álláspontját.

jellemezte, amit az őszi második hullám érkezése megghiúsított. Bár a koronavírus-járvány 2020-ban összességében a magyar gazdaság 6 százalékos körüli zsugorodását eredményezte, a második hullám már nem okozott akkora visszaesést, mint az első. A gazdaságban erőteljes kettősség alakult ki. A termelő vállalatok tavaszi leállásaik során nagyrészt kiépíthették a vírus terjedését megakadályozó infrastruktúrát, így a járvány második hulláma az elsővel ellentétben néhány átmeneti incidenst – legutóbb a chipgyártás zavarait – leszámítva eddig nem okozott érdemi szakadásokat a beszállítói láncokban. Az ipar teljesítménye a második hullámban így sokkal kedvezőbben alakulhatott, mint az elsőben, és a nagyvállalatok teljesítménye – szemben a 2008–2009-es válság utáni, több évre elhúzódó felépüléssel – már meg is haladta a 2019-es előtti szintet. A szolgáltató szektorban, valamint a kis- és középvállalati körben azonban a második hullám is jelentős forgalom-visszaesést okozott. A vendéglátóipar, a turizmus és a szórakoztató ágazatok teljesítménye minimálisra csökkent. A kiskereskedelemben stagnál a forgalom, mert a kieső személyes vásárlást az online rendelések nem tudják helyettesíteni.

A koronavírus-járvány megjelenésével gyorsan megváltozott gazdasági helyzethez a vállalatok rövid időn belül a munkaerőpiacon is alkalmazkodni kényszerültek. Az alkalmazkodás – az adott vállalkozás piaci várakozásai függvényében – több formában valósult meg: a válság elhúzódására, a jövedelmezőség tartós romlására számító vállalkozások esetében a létszám csökkentése, míg a gyorsabb kilábalást és a piaci pozíció helyreállítását, esetleg javulását vizionáló társaságok esetében a munkaórák visszafogása volt a preferált út. Bár a gazdaságnak az első hullám okozta hirtelen leállásával a munkaerőpiaci alkalmazkodás nagyobb arányban a munkaidő rövidítésében nyilvánult meg – azaz a vállalatok profithelyzetüktől és a kormányzat munkahelyvédelmi programjához való hozzáférhetőségüktől függően igyekeztek megtartani a dolgozóikat, és inkább a ledolgozott munkaórák számát mérsékeltek –, a vállalatok egy része elbocsátásokra kényszerült. A foglalkoztatás áprilisban érte el mélypontját, amikor a foglalkoztatottak száma csaknem 140 ezer fővel csökkent az egy évvel korábbihoz képest.

A járvány első hullámának lecsengésével a munkaerőpiaci alkalmazkodás is számottevően enyhült, mind a munkaórák számát tekintve, mind létszámban gyors javulás mutatkozott. A második hullám azonban a helyreállítás megtorpanását eredményezte: a tavaszi időszakban meggyengült profithelyzetű vállalatok a szolgáltatások és a tartós fogyasztási cikkek iránti kereslet újabb romlásával szembesültek. Ennek ellenére a foglalkoztatás nem csökkent a tavaszihoz hasonló mértékben, de a

munkahelyvédelemmel kapcsolatosan hozott kormányzati intézkedések egy részének kifizetésével a munkaerőpiaci alkalmazkodás ismét felerősödhet.

A koronavírus-járvány a beruházások dinamikáját is jelentős mértékben visszafogta, a gazdasági visszaesés pedig elsősorban a vállalatok jövedelmezőségét rontotta. Az alkalmazkodást a vállalkozások viszonylag enyhe munkaerőpiaci alkalmazkodás mellett inkább a beruházásaik jelentős mértékű visszafogásával, a projektek halasztásával, esetleg a törlésükkel valószínűsítették meg. A beruházási aktivitás a lakosság körében is számottevően csökkent, részben óvatossági motívumok okán, részben pedig a lakásépítések áfakulcsának 2020 eleji megemelkedése miatt. Az állam beruházásai a magánszektorhoz hasonlóan alakultak. Bár a beruházási célú kiadások nagy része kifizetésre került, a tényleges megvalósulás sok projekt esetében az elkövetkező évekre tolódik. Összességében tehát a korábbi években a GDP 27 százalékát is elérő, ezzel a növekedést nagymértékben támogató beruházási ráta a járvány hatásainak következtében 25 százalék közelébe eshet vissza.

A korábbi évek növekedésében szintén komoly szerepet játszó lakossági fogyasztás is megszenvedte a pandémia következményeit. Bár a háztartásokat a 2008–2009-es válsághoz viszonyítva az enyhébb munkaerőpiaci alkalmazkodás, a kormányzat célzott támogatásai, a hitelpiac működőképességének fennmaradása és a hiteltörlesztési moratórium miatt lényegesen kedvezőbb pozícióban érték a mostani krízis hatásai, az óvatossági motívumok és a korlátozások által kikényszerített megtakarítások a lakossági fogyasztást 3–4 százalékkal is visszavethetik. A visszafogott beruházásoknak és fogyasztásnak köszönhetően a lakossági megtakarítások emelkedtek, a háztartások nettó pénzügyi vagyona 2020 végén már a GDP 110 százalékát is meghaladta.

A lassuló gazdaság és a járvánnyal szembeni kormányzati védekezéssel kapcsolatos kiadások természetesen a költségvetésre nézve sem maradtak következmények nélkül: a 2020. évi hiány az uniós módszertan szerint elérheti 9 százalékot, az államadósság pedig a GDP 81–82 százalékára nőhet. Noha első látásra úgy tűnhet, hogy ezzel elveszett az elmúlt tíz év munkájának eredménye, érdemes ezeket az értékeket kicsit alaposabban, kontextusba helyezve megvizsgálni. A koronavírus-járvány elleni védekezés és a gazdaság újraindítása érdekében az Európai Unió országai átmenetileg felmentést kaptak a költségvetési hiány háromszázalékos felső korlátjának a betartása alól. A 9 százalékhoz közeli hiány az uniós átlagnak felel meg. Az IMF becslése szerint a fejlett gazdaságok GDP-arányos államadóssága alapvetően a pandémia következtében átlagosan mintegy 20 százalékponttal, a fejlődő országoké 10 százalékponttal növekedett 2020-ban. A magyar államadósság 16 százalékpont

körüli növekedése a fejlett és a fejlődő országok átlaga közötti tartományban helyezkedik el.

Az államadósság mértéke mellett érdemes megvizsgálni azt is, hogy ez mennyiben korlátozza a fiskális politika mozgásterét. A 2010. évi 80 százalékos államadósság éves kamatterhe a GDP 4,1 százalékát tette ki. Ezt követően nemcsak az adósságráta, hanem a Magyar Nemzeti Bank kamatcsökkentésével párhuzamosan az államkötvények elvárt hozama is mérséklődött, így a koronavírus kitörését megelőző, 2019. év végi 65 százalékos államadósság kamatterhe a GDP 2,1 százalékával volt egyenlő. A 2020. év végi 81-82 százalék körüli adósság a GDP kb. 2,3 százalékával megegyező kamatterhet jelenthet, ami a következő években várhatóan csökken, azaz az adósság emelkedése nem szűkíti jelentős mértékben a pénzügyi kormányzat mozgásterét. Tekintettel arra, hogy az alacsony kamatkörnyezet várhatóan tartósan velünk marad, az időközben lejáró adósság megújítása is alacsony kamatok mellett történhet, így a kormánynak még évekig lesz lehetősége arra, hogy a válságból való kilábalást fiskális eszközökkel támogassa.

Az infláció az évtized közepét jellemző, rendkívül alacsony értékéről az elmúlt évek során fokozatosan emelkedik; 2017 óta lényegében folyamatosan a 3 százalékos jegybanki cél körül alakult.

A 2008–2009-es válságot követő banki portfólió-tisztítás, az óvatosabb hitelezés és a jegybank szigorú makroprudenciális szabályozása eredményeképpen a banki mérlegek a korábbi válsághoz képest jelentősen kedvezőbb képet mutatnak, a hitelezési aktivitást pedig jegybanki programok is támogatják. A gazdaság válságból való kilábalásának erős támaszt nyújthat a hitelezés bővülése.

A 2020. év végi mutatók alapján tehát úgy gondolom, hogy a magyar gazdaság – különösen a 2008–2009-es válsággal összehasonlítva – jó helyzetből várja az újraindulást. A költségvetés – az EU-s eszközökkel megtámogatva – jelentős mozgástérrel és ambíciózus programokkal rendelkezik, a jegybank az újrainduláshoz szükséges forrásokat a mérlege további bővítésével biztosíthatja, a bankszektor megőrizte stabilitását és tőkeerejét, magasak a magánszektor megtakarításai, a kormány munkahelyvédő intézkedései eredményeképpen a termelési kapacitások csak minimális mértékben épültek le, a munkanélküliség – bár a 2019. év végi 3,4 százalékról 4-5 százalék közelébe emelkedett – alacsonynak számít. A kedvező munkaerőpiaci adatokhoz persze az is hozzátartozik, hogy a vállalkozások a munkahelyek megtartása érdekében jelentősen növelték a részmunkaidőben dolgozók számát, és ahhoz, hogy ez az állapot a korlátozások oldásáig fennmaradjon, szükséges lehet a kormány munkahelyvédelmi programjainak meghosszabbítása, a hozzáférés egyszerű-

sítése. Hazai és nemzetközi tapasztalatok alapján mindezzel együtt a munkaerőpiac teljes helyreállításához még évekre lehet szükség.

Bár a válságból való kilábalás, a gazdaság újraindítása terén már látni véljük a fényt az alagút végén, tisztában kell lennünk azzal, hogy a kilábalás megkezdésének még vannak kockázatai.

Szakértők szerint a „nyájimmunitás” eléréséhez a lakosság mintegy 60 százaléknál el kell érni a védettséget. Ennek sikere nyilván attól is függ, hogy a lakosság mekkora hányada hajlandó beoltatni magát. Ha azt is figyelembe vesszük, hogy még a legjobbnak mondott Pfizer- és Moderna-oltóanyagok hatékonysága is mintegy 90 százalékos, már eljutunk a lakosság 65–70 százaléka átoltásának szükségességéhez. Amennyiben nem sikerül a jelenlegi ütemezésnél jelentősen több oltóanyagot jelentősen gyorsabban beszerezni, ez a folyamat igen sokáig is tarthat. És ez nyilván nem csak ránk nézve igaz: nyitott gazdaságként ki vagyunk téve partnereink kilábalási folyamata sikerességének is. Bár reménykedem benne, kevés esélyt látok arra, hogy az első félév második felénél hamarabb normalizálódik az életünk.

A feltételek megteremtődése, a korlátozások oldása esetén fokozatosan elkezdődhet a gazdaság újraindítása, de tisztában kell lennünk azzal, hogy a koronavírus-járvány új kihívásokat is életre keltett, felgyorsított úgynevezett megarendeket – mint a digitalizáció az élet sok területén vagy a zöld gazdaság –, azaz nem elégedhetünk meg a korábbi állapot helyreállításával. A versenyképesség megőrzése, javítása érdekében a gazdaságnak a járványt megelőző állapothoz képest módosult szerkezetben lenne célszerű újraindulnia. Világtendencia, hogy újrapozicionálódnak a jegybankok, és folytatódik a 2008–2009-es válságban megkezdődött folyamat az állam és a piacok közti munkamegosztásról.

A 2008–2009-es válság egyik tapasztalata az volt, hogy a válság utáni kilábalásnak egy része automatikus (például a készletek feltöltése, a feldolgozó-ipari export újraindulása), más része (például a fogyasztás és a beruházások fellendítése) viszont aktív menedzselést igényel. Ezt a tapasztalatot látjuk a jelenlegi válságnál is igazolódni: a gazdaságban meglévő termelőkapacitások döntő többsége érintetlen maradt, aminek köszönhetően az ipari export jelentősen támogathatja a gazdasági kilábalást. A 2008–2009-es válság utáni kilábaláskor a készletek feltöltését és az ipari export helyreállítását követte a fogyasztás és a beruházások visszaépülése. Versenyképességünk megtartása érdekében ezt a sorrendet célszerű megváltoztatni, és már a kilábalás első szakaszában törekedni kell a beruházások szintjének a válságot megelőző értékre való emelésére – törekedve egyben a szerkezetváltásra is, azaz a zöld gazdaság és a digitalizáció fokozott térnyerésére.

A lakossági beruházások terén a kormány családvédelmi intézkedései (támogatások, garanciavállalások, adó- és díjcsökkentések stb.) és az ezekhez kapcsolódó kedvezményes hitelkonstrukciók jelenthetnek biztatást arra vonatkozóan, hogy a lakásépítési és -felújítási kedv visszatérjen, a lakásépítések száma növekedésnek induljon. Megfontolandó lehet egy – például a rozsdavezeték rehabilitációját is segítő – piaci bérlakásépítési program elindítása is, amelynek járulékos hatása lehet az országon belüli mobilitás javítása és a – lényegében ma is működő – bérlakáspiac szabályozása, „fehérítése”, transzparenciájának növelése is. Mindkét konstrukcióban célszerű ösztönözni a környezetbarát, az energiahatékony és az „okos” megoldásokat.

A vállalati szektor beruházásai között a magyarországi kedvező befektetési feltételek okán továbbra is számíthatunk a külföldi tőke beáramlására, ami egyre fejlettebb technológiák megjelenését is jelenti, valamint hozzájárul új munkahelyek teremtéséhez és az exportunk bővüléséhez. Érdemes lenne viszont előrelépni abban, hogy az ezen beruházásokból származó exportunk magasabb hazai hozzáadott értéket tartalmazzon. Célszerű lenne tehát a megjelenő új befektetőkkel – és a kormánnyal már stratégiai megállapodást kötött cégekkel is – közös programokat indítani a magyarországi kis- és középvállalkozóknak, hogy a beszállítói láncokban magasabb szinten pozicionálják magukat. Ezt a törekvést segítheti a koronavírus-járvány egyik következményeként született felismerés, miszerint a globalizációt nyilvánvalóan nem lehet és nem is kell megszüntetni, de a termelési-ellátási láncok lehetőség szerinti rövidítése, a regionalitás felértékelődése növelheti a folyamatok biztonságát.

A hazai vállalati beruházásokhoz a stabil bankrendszer, valamint a Magyar Nemzeti Bank hitel- és tőkepiacot segítő programjai biztosítják a forrásokat. Ahhoz azonban, hogy a vállalati szektor megőrizze, javítsa versenyképességét, alkalmazkodnia kell a járvány által kikényszerítetten felgyorsult digitális megoldásokhoz, a környezeti fenntarthatóság követelményeihez. Digitális infrastruktúránk fejlettsége a régiós országok között kiemelkedő, ugyanakkor a digitális tudás terén a sereghajtók közé tartozunk. Szomorú tapasztalat, hogy a járvány ideje alatt fellendült – és a korlátozások oldódását követően is várhatóan fontos szerepet betöltő – e-kereskedelem és annak logisztikai vonatkozásai terén régiós versenytársaink igen komoly eredményeket mutathatnak fel (például a cseh tulajdonú Kifli.hu vagy Alza.hu), míg ezen a téren komoly hazai szereplővel nem büszkélkedhetünk. A home office elterjedése új lehetőségeket és kihívásokat jelent a vállalkozások munkaszervezése terén, és változásokat hozhat az irodapiacon is.

A gazdaság újraindítása érdekében az állam is megfelelő mértékben tervez beruházásokat 2021–2022 folyamán. Az állami beruházások tervezésénél prioritást kellene élvezniük a zöld beruházásoknak, a digitalizáció vívmányai (big data, internet of things) hasznosításának az államigazgatás, az egészségügy és az oktatás terén.

A GDP-ből mintegy 4 százalékkal – másodkörös hatásaival együtt csaknem 5 százalékkal – részesedő, de az időjárási körülményeknek való kitettsége miatt a hazai össztermékben jelentős volatilitás előidézésére is képes mezőgazdaság eredményeinek növekedését, tervezhetőségét nagyban segítené az öntözött területek méretének jelentős növelése.

A hazai saját forrásokon túl becslések szerint a tizenegy közép- és kelet-európai EU-tagállam mindegyike a Next Generation EU néven meghirdetett, 750 milliárd eurós helyreállítási alap juttatásainak nettó kedvezményezettje lesz, emellett ezek a gazdaságok új, olcsó hitelekhez is hozzájutnak a program keretében. Magyarországra 2021–2027 között mintegy 50 milliárd euró uniós forrás érkezhethet. Persze az uniós segítség nem hívható le automatikusan, feltétele a versenyképes szerkezetváltást támogató konkrét, jól kiérlelt koncepciók és programok megléte.

A koronavírus-járvány új lökést adott az állam és a piac közötti egyensúlykeresés 2008–2009-es válságot követően megindult folyamatának. A korábbi válságot megelőző, piacközpontú megközelítéssel szemben nyilvánvalóvá vált, hogy az államnak jóval aktívabban részt kell vennie a gazdasági folyamatok szabályozásában, illetve rendelkeznie kell piaci sokkok esetén tényleges beavatkozási képességgel.

Nyilván törekedni kell a válság idején megnövekedett államadósságok csökkentésére, de csak olyan mértékben, hogy az ne veszélyeztesse a gazdaságok újraindításához, a növekedés helyreállításához szükséges fiskális impulzust. Az alacsony infláció és az alacsony kamatkörnyezet még a lassan csökkenő, esetleg átmenetileg stagnáló adósságállomány mellett is lehetőséget nyújt a fiskális beavatkozásra. A túl gyors adósságcsökkentés veszélyeztetheti a növekedés visszaépülése terén elért eredményeket.

Megfontolás tárgya lehet, hogy mikor jelenthetjük ki: a gazdaságban visszaállt a „normális” állapot. Az uralkodó nézet az, hogy a járvány kitörését megelőző GDP-szint elérése jelenti a „normalizációs” folyamat befejezését, és ekkor kezdődhet a fiskális és monetáris stimulusok kivezetése, a kilábalás növekedési fázisának az egyensúly helyreállításával való felváltása. Vannak azonban olyan vélemények is, hogy „normalizációról” akkor beszélhetünk, ha a GDP eléri azt a szintet, amit a válság kitörését megelőző szintről a válságot megelőző trendszerű növekedéssel a

járvány kitörése nélkül elért volna. Ez nyilván az előzőnél jóval hosszabb helyreállítási periódust jelentene.

A járvány során megváltozott a jegybankok szerepe is. A növekedési veszteségek csökkentését, a növekedés támogatását, a fiskális mozgástér biztosítását a jegybankok a mérlegük bővítésével oldották meg, így a Magyar Nemzeti Bank mérlegében is komoly állampapír-, jelzálogkötvény-, vállalatikötvény-állomány jelent meg. A Magyar Nemzeti Bank ezen túlmenően bejelentette, hogy az infláció szem előtt tartása és óvatos kamatpolitika mellett kész a mérlegét a továbbiakban is az állampapírpiacon stabilizálása, a vállalkozások hiteligényének kielégítése és zöld programok finanszírozása céljából szükség szerint tovább növelni. Fel kell tehát készülni arra, hogy a jegybanki mérlegek nagysága még jó ideig a járvány előtti méretnek akár a többszöröse is lehet.

A digitalizáció fejlődése a jegybankok világát sem hagyta érintetlenül: egyre több szó esik a digitális jegybankpénzről, ami új lehetőségek megteremtése mellett újraértelmezheti a jegybankok és a kereskedelmi bankok együttműködését. Mint a jegybankok többségében, a Magyar Nemzeti Bankban is folyik a digitális pénzekkel, azok monetáris politikára és pénzügyi stabilitásra való lehetséges hatásaival kapcsolatos vizsgálódás.

Mindent egybevetve a magyar gazdaság a 2020-as 6 százalékos körüli visszaesést követően 2021-ben a korlátozások oldásának ütemétől függően 3,5–6 százalékkal, 2022-ben 5 százalékkal növekedhet, ezt követően pedig sikeres versenyképességi reformok esetén visszaállhat az EU átlagát 2-3 százalékponttal meghaladó, fenntartható növekedésre. A digitalizáció és a zöld gazdaság jelentette kihívásokra adott célzott válaszokkal hazánk ismét a régió egyik vezető gazdaságává válhat.