



Pandóra szelencéje a túlzottan nyitott gazdaság lenne?

Egy távoli kontinensen felbukkanó vírus gazdasági világválságot okozhat

Máthé Réka Zsuzsánna

A kényszerű vagy önként vállalt karantén a globális ellátási láncot súlyos veszélybe került, ami egyszerre okoz kínálati és keresleti sokkot. A reálgazdaság nehézségeire a pénzügyi szektorban pánikhangulat keletkezett, ez pedig visszagyűrűzik a reálgazdaságba. A gazdasági válság kezelése egyre nehezebbnek ígérkezik

Március 13-án a Európai Unióban az új koronavírus egy közegészségügyi kérdésből hivatalosan is az egész unió gazdaságát meghatározó tényezővé vált. A járvány lassítását célzó globális szintű széleskörű intézkedések súlyos gazdasági veszteséget okoznak az Európai Uniónak. Olyannyira, hogy az eurócsoport elnöke, [Mário Centeno úgy véli](#), hogy az euróövezet gazdaságát a kényszerű elszigetelődés „háborús időkhöz” hasonló megpróbáltatás elé állítja.

Mire a járvány eredeti kitörési helyén, Kínában sikerült megfékezni a vírus terjedését, az koronavírus terjedési epicentruma Európa lett. Kína március 12-én közzétette, hogy sikerült megfékezni a vírus terjedését, az Egészségügyi Világszervezet elnöke (WHO) március 13-án [jelentette be hivatalosan](#), hogy a legtöbb új megbetegedés számát Európában jelentették a hatóságok.

A világjárvány megfékezésére irányuló intézkedések a globális ellátási lánc töredezését okozzák, ezáltal világszintű ellátási nehézségeket okoznak. A határok lezárása, a gyárak, üzemek tevékenységének ideiglenes felfüggesztése, a szórakozóhelyek, mozik, kulturális intézmények, az éttermek és kávézók működésének korlátozása, rendezvények és sportesemények elhalasztása, az ezzel járó munkanélküliség, vagyis a személyek és szolgáltatások szabad áramlásának korlátozása egyszerre okoz keresleti és kínálati sokkot – nem csupán az Európai Unióban.

Az önként vállalt, vagy a hatóságok által elrendelt kijárási tilalom miatt számtalan gyár bezárt, több szolgáltatás leállt, amelyek globális szinten akadályozza az ellátást – vagyis kínálati sokkról beszélhetünk. A hiánytermékek és akadozó szolgáltatások esetében magasabb árakra kell számítani. Hasonló esetekben a gazdaságpolitikának nem sok eszköz áll a rendelkezésére, hiszen hiába nyújt támogatást a cégek számára, azok a munkaerőhiány miatt képtelenek elvégezni megszokott tevékenységüket. Amennyiben a hatóságok enyhítenék a kijárási tilalmat, csökkenthetnék ugyan a kínálati sokkot, de ezzel növelnék az életveszélyes vírusnak kitett lakosság arányát. Minél hosszabb ideig elhúzódik a kényszerű vagy önként vállalt kijárási tilalom, annál súlyosabb gazdasági problémák keletkeznek.

A beállt kínálati sokkal párhuzamosan a lakosság elzárkózása keresleti hiányt is okoz, hiszen az utazásokat, a rendezvényeket, a nyaralásokat lemondták, így a közlekedés, a turizmus, a vendéglátás és a szórakoztató ipar által nyújtott szolgáltatások iránti érdeklődés hirtelen visszaesett. Mindez a nyersanyag piacokra is hatással van. A hiányzó keresletet némileg lehet ellensúlyozni a fiskális és monetáris politika eszközeivel, mint az adók csökkentése vagy kamatok mérséklése, de fennáll a veszély, hogy a laza jegybanki politikák előbb-utóbb inflációhoz vezethetnek.

Az új koronavírus által egyszerre okozott keresleti és kínálati sok kétséget kizáróan világszintű recesszióhoz vezet. Jelen elemzés célkitűzése, hogy ismertesse azokat a folyamatokat, amelyek a gazdasági világválsághoz vezetnek, valamint bemutassa azokat az intézkedéseket, amelyeket a járvány okozta gazdasági károk ellensúlyozása érdekében hozott az USA és az EU, mint a legnagyobb gazdaságok. A tanulmány először beszámol a világjárvány Kína gazdaságára tett általános hatásairól, figyelembe véve, hogy itt már rendelkezésre állnak statisztikai adatok, amelyek kiindulópontot szolgáltathatnak a további elemzés számára. Ezt követően bemutatja az Egyesült Államok és az Európai Unió legfontosabb gazdasági intézkedéseit, amelyeket a világjárvány által okozott károk ellensúlyozása érdekében hoztak. Végezetül igyekszik értékelni, hogy mindezek az intézkedések mennyire képesek a sokkhatásokat mérsékelni.

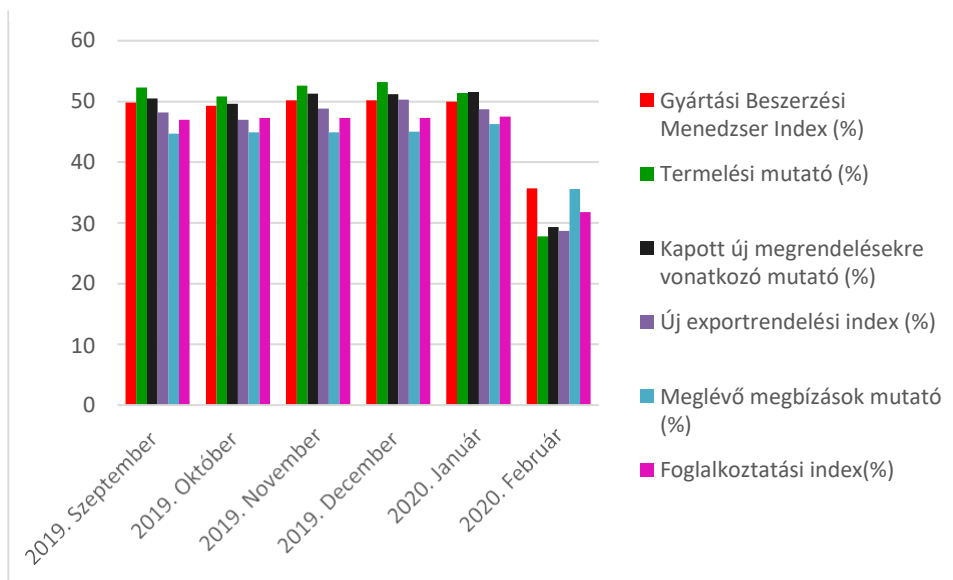
Mi idézte elő a válságot és mire számíthatunk?

A világjárvány Kína Vuhan nevű tartományában tört ki 2019 decemberében. A Kínai Kommunista Párt eleinte [megpróbálta eltussolni](#) az ügyet, amikor azonban nyilvánvalóvá vált, hogy a vírus terjedése halálos szövődményekkel jár és a vártnál gyorsabban terjed, szigorú intézkedéseket vezettek be, amelyek következtében sikerült a vírus terjedését megfékezni. Az intézkedések következtében a kínai hatóságok mintegy [50 millió embert zártak karanténba](#) és a több hónapos kényszerű leállás még a kínai gazdaságot is megviselte. A kínai [Nemzeti Statisztikai Hivatal adatai](#) szerint az ország termelési tevékenységét és ipari tevékenységét mérő mutatója a januári és februári összesített adatok szerint 13,5 százalékkal csökkent az előző év adataihoz képest, ami a várt 3 százaléknál jóval alacsonyabb. A kiskereskedelmi forgalom 20,5 százalékkal esett vissza, ami ugyancsak jóval alacsonyabb, mint a Bloomberg elemzői által elővetített 4 százalékos csökkenés. Még ennél is erősebb zuhanást mért a várt 2 százalékhöz képest az állóeszköz-beruházások 24,5 százalékos visszaesése.

Bár ezek a számok ijesztőnek tűnnek, a kínai gazdaságra inkább az export drámai csökkenése fog hosszútávon hatással lenni. A járvány miatt elrendelt karantén következtében a szállítási rendszert részben leállították és utazási tilalmakat vezettek be, csaknem egész városokat zártak le és sok szállított és kisüzemet gyakorlatilag bezártak. Ezek miatt a belföldi szállítási idő megnövekedett, a gyártók ellátási láncja megszakadt, hiszen a gyáraknak számos nehézséget okozott az alkatrészek és kellékek beszerzése. Mindez az export drámai visszaesését eredményezte, amelyet a kínai Gyártási Beszerzési Menedzser Index (*Manufacturing Purchasing Managers Index - MPMI*) visszaesésével is illusztrálhatunk. A mutató egy nemzet, vagy régió gazdasági állapotának egyik jelzőértéke és egy adott terület időszakos gyártói ezen tekinthetők át. Az MPMI öt fő indikátorból áll: új megrendelések, készletek állománya, termelés, szállító teljesítések és a foglalkoztatási környezet.

Amennyiben a mutató értéke 50, az az előző hónapoz képest változatlanságot jelent, ez alatti szám szűkülést, míg 50 feletti szám növekedést jelent. A kínai Nemzeti Statisztikai Hivatal angol nyelvű honlapján megjelent adatok szerint az elmúlt hónapokban drasztikus visszaesés volt tapasztalható a gyártás és az export területén.

Ábra 1. Kínak gazdasági mutatók



Forrás: [Kínai Nemzeti Statisztikai Hivatal](#), saját szerkesztés

Az 1. ábrán látható, hogy míg az előző hónapokban az egyes mérőszámok relatív stabil értéket mutattak, addig februárra érezhető volt a járvány miatti lezárások hatása. A karantén okozta ellátási lánc megszakítása csaknem felére csökkentette a termelési mutatót, amivel párhuzamosan csökkentek a kínai gyártóktól megrendelt új termékek, valamint az új megbízások. Ez maga után vonja a meglévő megbízások és a foglalkoztatási indexek zuhanását is. A kínai gyártás ilyen mértékű csökkenése nem csupán a kínai gazdaságot befolyásolja, hanem nagy mértékben hat a kereskedelmi partnereinek gazdaságára is.

Mivel Kína legfontosabb kereskedelmi partnere az Amerikai Egyesült Államok, így az USA gazdaságára is hatással lesz a több hónapos kínai karantén. Ugyanakkor, az Európai Unió a legtöbb [termékét Kínából importálja](#), így a lebévult kínai partnerek hiányában számos vállalat áthelyezheti kínai üzemeit vagy más beszállítót keresett. Mindez felgyorsíthatja a 2019-ben elkezdődött trendet, amikor az Egyesült Államok és Kína közötti kereskedelmi háború következtében egyre több amerikai székhelyű óriásvállalat, mint az Apple, Dell, Nintendo döntöttek úgy, hogy más ázsiai országba helyezik át gyártási üzemét, illetve [visszaköltöztetni azt az Egyesült Államokba](#).

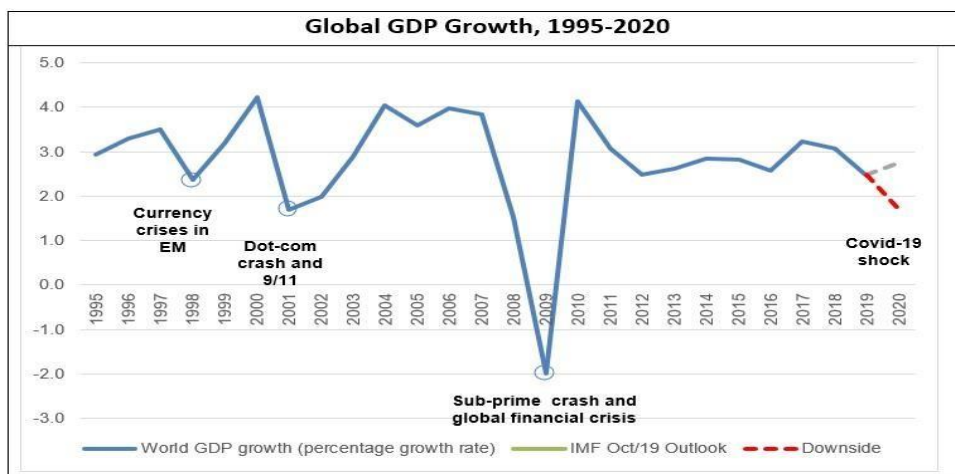
Az ellátási lánc ideiglenes megszakásával járó hosszútávú következményekre hívja fel a figyelmet a Clingendale Institute [egyik elemzése](#) is. A szerző felidézi, hogy a huszadik század elején a világ gazdasági központja Európa volt. Az első világháború kitörése azonban az akkori ellátási láncot szakította meg és a háború alatt a nem európai országok új kereskedelmi kapcsolatok kerestek és alakítottak ki. Az első világháború végére ezek már stabilizálódtak

és Európa elveszítette a világgazdaságot meghatározó szerepét. Az elemzés szerint fennáll annak a lehetősége, hogy a száz évvel ezelőtti Európához hasonlóan, Kína is elveszítheti a vezető pozícióját, amennyiben nem sikerül idejében megfékeznie a vírus terjedését és ismét elindítani a gyártási folyamatokat. A három hónapos leállás nem valószínű, hogy ilyen végzetes hatással lenne a kínai gazdaságra és egyelőre azt sem lehet tudni, hogy mindez hogyan befolyásolja a kínai gazdaságot hosszútávon. A kényszerű leállás azonban a tervezett GDP növekedési rátához képest csaknem egy százalékos visszaesést fog okozni. A harminc éve tartó stabil gazdasági növekedési periódushoz képest ezt az első lassulás a kommunista állam számára. A kínai gyártási folyamatok leállásával és az ebből fakadó amerikai, illetve európai üzletfelek esetleges elégedetlensége miatt elveszített megrendelésekkel nem ér véget a kínai gazdaság lefelé ívelő útja.

A járvány miatt kényszerű lezárásokat alkalmaztak az Európai Unióban és az Egyesült Államokban is, ennek megfelelően az Unióban és az USA-ban várhatóan hirtelen megnövekedik a munkanélküliség, csökken a lakossági fogyasztás, valamint a beruházások, vagyis ezek a gazdaságok is látványosan le fognak lassulni, ami hatással lesz a kínai exportra is. Mivel az USA és az EU gyártásának jelentős részét kiszervezte, nem valószínű, hogy a járvány terjedésének megakadályozása érdekében történt lezárások ugyanilyen drámai zuhanást okoznának az amerikai vagy európai gyártási beszerzési menedzser index értéken, de feltételezhető, hogy a gyártás és szolgáltatás gazdasági állapotát együttesen jelző beszerzési menedzser index értéke hasonlóan alakulhat a két nagy gazdaságban. Várható tehát, hogy a termelési mutatók csökkenése, a megrendelt szolgáltatások és megbízások hanyatlása és a foglalkoztatási index zuhanása.

Bár statisztikai adatok egyelőre nem állnak rendelkezésre, az [ENSZ elemzői](#) globális szinten mintegy 2 billió dolláros GDP visszaeséssel számolnak, ami nagyjából Brazília vagy Olaszország teljes éves bruttó hazai terméke. Ehhez képest, Magyarország bruttó hazai terméke 2019-ben mindössze 161.182 millió dollár volt, ami 0,16 billiónak feleltethető meg. A 2. számú ábra szerint az ENSZ elemzői csapata olyan világméretű gazdasági sokkot prognosztizál, amelyhez hasonlót a dotcom világválság okozott.

Ábra 2. Globális GDP növekedési ráta



Forrás: [ENSZ](#)

A válság enyhítése érdekében hozott intézkedések

A gazdaság lebénulása rendkívüli intézkedések sorát indította be úgy az Egyesült Államokban, mint az Európai Unióban. Így, többek között az Egyesült Államok központi bankrendszere (*Federal Reserve - Fed*) a nullához közeli kamatlábakat állított be és újraindította a kötvények vásárlását. Egy másik rendkívüli intézkedés volt a megállapodás, amelynek értelmében a Fed, Kanada, az Egyesült Királyság, Japán, és Svájc jegybankjai, valamint az Európai Központi Bank aláírtak egy USD-likviditást érintő átmeneti [swapkeret megállapodást](#), vagyis biztosították, hogy egy gazdasági krízis idején is fizetőképeseek lehessenek az amerikai bankok. Ezek a rendkívüli intézkedések azonban a nemzetközi pénzpiac szereplőire éppen ellenkező hatással voltak, az amúgy is zuhanó részvények még mélyebbre estek, az Egyesült Államok [pénzpiacának történelmében negatív rekordot](#) állítva fel.

A Fed arra ösztönözte az amerikai bankokat, hogy a 2008-as világválság óta felhalmozott 1,3 billió dollár alapvető tőke és a [2,9 billió dollár likvid eszközök](#) fedezetének segítségével a világjárvány által sújtott vállalkozásoknak és háztartásoknak hitelt nyújtsanak. Ezen túlmenően, a Fed létrehozott egy [kereskedelmi papír finanszírozási mechanizmust](#) (*Commercial Paper Funding Facility - CPFF*) a háztartások és a vállalkozások hiteláramlásának támogatására. A kereskedelmi papírok piacai közvetlenül a gazdasági tevékenységek széles körét finanszírozzák, hitelt és finanszírozást nyújtanak az automatikus kölcsönökhöz és jelzálogkölcsönökhöz, valamint likviditást nyújtanak számos vállalat működési igényeinek kielégítéséhez.

Más szóval, a Fed konkrét pénzügyi eszközöket hozott létre a háztartások, valamint a kis- és közvállalatok likviditásának biztosítása érdekében, vagyis a vállalatok hosszútávú leállítását igyekszik megakadályozni, ezáltal a súlyos munkanélküliséget és az ezzel járó elhúzódó gazdasági válságot. A lakosság egészségügyi állapotában okozott károk mérséklésének céljából Trump elnök 8,3 milliárd dolláros vészhelyzeti alapot megteremtő törvényt írt alá. Az alapot a vírus terjedésének megakadályozására és az gyorsan terjedő kór elleni oltások kidolgozására lehet felhasználni, amelyet elsősorban az egészségügyi ipar vehet igénybe. Az Egyesült Államok által bevezetett intézkedések egyaránt igyekeznek a pénzügyi piacokra érzékeny nemzetközi befektetők aggodalmát enyhíteni, bár úgy tűnik, egyelőre sikertelenül, a dollár stabilitását biztosítani, valamint a keresleti sokkot enyhíteni.

Az Egyesült Államokkal ellentétben, az euróövezet gazdaságára a pénzügyi piacok mozgása, és azok [súlyos vesztesége](#) nincsen akkora hatással a reálgazdaságra, ezért az Európai Központi Bank (EKB) a Fedtől eltérő intézkedésekkel igyekszik tompítani a koronavírus világjárvány által okozott várható gazdasági válságot. Az EKB [nem csökkentette az irányadó kamatokat](#), de március 12-én hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteket hajtott végre az euróövezet pénzügyi rendszerének likviditási támogatása érdekében, elsősorban megelőzési céllal. Az intézkedés elsősorban a kis- és középvállalkozásoknak nyújtott banki hitelezést támogatják, valamint az átlagos kamatláb alatti refinanszírozási kereteket nyújtanak. Továbbá az EKB 120 milliárd euróra növeli nettó eszközvásárlási programját az év végéig, ami a magánszektorra érintő vásárlási programokat hivatott biztosítani. A gazdaság támogatása érdekében az EKB egy másik rendelkezése szerint a bankok által használt tőkeeszközök mostantól [rugalmasabban használhatóak fel](#), így a bankok jelentős tőkekedvezményhez juthatnak. Ezek az intézkedések is elsősorban a keresleti sokkot

igyekeznek mérsékelni a likviditás biztosítása révén. Az EKB március 19-én a pénzkínálat bővítését is bevetette („quantitative easing”) egy, [a világválság vészhelyzeti vásárlási program indításával](#), amelynek év végéig 750 milliárd eurós keret áll rendelkezésre. Ez, a korábban bejelentett 120 milliárd eurós csomaggal az euróövezet GDP-jének 7,3% -át teszi ki.

Az Európai Központi Bank intézkedéseit követően, az Európai Bizottság [összehangolt európai válaszlépéseket](#) javasolt, amelyek ugyancsak a koronavírus gazdasági hatásának ellensúlyozására irányulnak. Először is, a Bizottság támogat minden olyan tagállami kezdeményezést, amely a világválság által sújtott hatályos uniós szabályoknak megfelelően támogatják a kis- és középvállalatokat (kkv) valamint háztartásokat. Ide tartoznak a bértámogatások, felfüggesztett társasági adó, a hozzáadott érték adó vagy a társadalombiztosítási járulékok fizetése, pénzügyi támogatás nyújtása a fogyasztóknak, segítség nyújtása a likviditási hiánnyal küzdő és sürgős megmentési támogatásra szoruló vállalkozásoknak, beleértve például a légitársaságok és az idegenforgalmi ágazatban tett intézkedéseket. A nehéz helyzetben lévő kkv-kat érő károk enyhítéséért elsősorban a tagállami szinten hozott intézkedések felelnek, azonban a Bizottság az elkövetkező hetekben 1 milliárd eurót fog átírányítani az uniós költségvetésből az Európai Beruházási Alapnak nyújtott garanciaként, hogy ösztönözze a bankokat a kkv-k számára nyújtott likviditás nyújtására. Ez az intézkedés mintegy 100 000 európai kkv-nak nyújt majd segítséget.

A Bizottság egy másik lépése, hogy az uniós költségvetési keretrendszer teljes rugalmasságát biztosította, annak érdekében, hogy a tagállamok végrehajthassák a koronavírus-járvány visszaszorításához és a járvány kedvezőtlen társadalmi-gazdasági hatásainak enyhítéséhez szükséges intézkedéseket. Ennek értelmében a gazdasági tevékenység jelentős visszaesése esetén a tagállamoktól elvárt költségvetési kiigazítások módosítására lehetőség lesz. További 179 millió eurós támogatás nyújtását teszi kilátásba az Európai Globalizációs Alkalmazkodási Alap kihasználásán keresztül az elbocsátott munkavállalók és az önálló vállalkozók támogatása érdekében.

A Bizottság további javaslata szerint a kohéziós politika keretén belül 37 milliárd eurót fordítanak a járvány okozta válság elleni küzdelemre. Az indítvány értelmében az idén nem köteleznék a tagállamokat az el nem költött előfinanszírozási alapok visszafizetése, amely mintegy 8 milliárd euró értékű. Magyarország esetében a Bizottság úgy számol, hogy idén 855 millió eurót nem kellene visszafizetni az uniós költségvetésbe, és ennek köszönhetően elméleti síkon 5,6 milliárd eurót lehetne mobilizálni a koronavírus hatásainak kezelésére a meglévő nemzeti borítékunk keretében. A rendeletmódosítás egyértelműen kimondja azt is, hogy a vissza nem fizetett előlegeket mindenképp a koronavírushoz kapcsolódó beruházások felgyorsítására kell használni. Az azonban egyelőre nem egyértelmű, hogy ez hogyan tud érvényesülni olyan országok esetében, akik már a 2014-2020-as teljes allokációjukat lekötötték, mint például Magyarország.

A fent ismertetett döntésekkel összhangban áll a Magyar Nemzeti Bank által hozott intézkedések. Egyrészt a forint likviditását igyekezett biztosítani a jegybanki [swapállomány 150 milliárd forinttal](#) való emelésével és további likviditáserősítő [swaptenderek rendszeres meghirdetése](#) révén, másrészt a [hazai üzleti szektor](#), valamint a [lakosság](#) megsegítését tűzte ki célul és azok likviditását illetve fizetőképességét igyekezik támogatni. Mindezekre az intézkedésekre azért van szükség, mert a kkv-k esetében nagyon gyorsan előállhatnak

likviditási problémák, amelyek fizetőképességi problémává súlyosodhatnak és tovább súlyosbíthatják a kínálati és keresleti sokkot is.

Látható tehát, hogy az Egyesült Államokhoz hasonlóan az Európai Unió gazdaságpolitikája igyekszik védekezni a járvány okozta keresleti sokkal. Bár ezek az intézkedések a helyi termelést és lokális gazdaságot valamennyire tudják élénkíteni, a piacok globális ellátási láncból való függőség miatt a helyi megoldások nem minden esetben tudják a kínálati sokk okozta károkat ellensúlyozni. Mi több, az amerikai és uniós gazdasági lassulás a kínai exporttermékek iránti is csökkent keresletet eredményez. Várható tehát, hogy az ázsiai ország nem lesz képes korábbi gazdasági teljesítményének elérésére partnerei hiányában.

Az elhúzódó pénzügyi és gazdasági bizonytalanság az üzleti bizalom romlásához vezethet, feltételezhetően csökkenti a fogyasztási és a beruházási keresletet világszerte. Ez a pénzügyi rendszerre is negatív hatással van, ami tovább súlyosbítja a gazdasági válságot. Mindezek tükrében az elemzők által előrejelzett dotcom méretű világgazdasági válság egy optimista becslésnek tűnik. A talán túlzott optimizmus oka annak a ténynek a figyelmen kívül hagyása, hogy a dotcom-lufi de akár a 2007-es világválság kiváltó oka nem reálgazdaság problémáiból adódott, hanem pénzügyi eredetű volt, ami a reálgazdaságra fejtette ki hatását. Ugyanakkor a viszonylag stabil és működőképes gazdasági környezetben könnyebb és gyorsabb a pénzügyi szektor válsága miatt okozott recessziót enyhíteni, mint a jelenlegi körülmények között. A most kialakult válság oka a reálgazdaságban keresendő, amire a pénzpiacok reagálnak és mindezek egy ördögi körhöz vezethetnek, hiszen a pénzügyi szektor zavara további károkat okoz a reálgazdaságban.

A globális ellátási lánc elakadása okozta reálgazdasági veszteségeket az offshore cégek át- illetve visszatelepedése tudná milyen szinten ellensúlyozni. Néhány éve elkezdődött az amerikai cégek visszazivárgása, így például az Apple, General Motors vagy a Boeing a gyártási folyamatok egy részét ismét az USA-ban végzi. Ehhez hasonlóan, az Európai Unió egyes vállalatai ismét az uniós területén végeztethetnék a gyártást vagy összeszerelést, esetleg közelebbi országokba telepíthetnék át üzemeiket az ázsiai országokból. Az új koronavírus okozta gazdasági válság ezt a folyamatot erősítheti meg, illetve az egyes vállalatok újra-államosítását, mint például az [Alitalia légitársaság](#) esetében.

Összegezve, az új koronavírus világjárvány megfékezésére tett erőfeszítések következtében először Kínában, majd a világ többi országában hozott intézkedések miatti több hónapos leállás nagyon súlyos gazdasági következményekkel jár. A globális ellátási lánc sérülése miatt egyszerre alakult ki egy világszintű keresleti és kínálati sokk is, aminek hatására a pénzügyi szektor is válságba kerülhet. A kormányok által hozott intézkedések többsége igyekszik a kialakult keresleti sokkot ellensúlyozni, a saját valutájának likviditását swaptenderekkel biztosítani, de a kínálati sokk ellensúlyozására nincsenek megfelelő eszközök. Félő, hogy gazdaság élénkítését célzó rendelkezések akár az infláció megnövekedéséhez vezetnek. Mindezek tükrében úgy tűnik, hogy az eurocsoport elnöke „háborús idöket” idéző hasonlata nem volt túlzás.

2020.03.19.