

Rácz Olivér

## Mit mondanak a tapasztalatok a járvány utáni gazdaságról?

*Lassan egy éve harcol az egész világ a koronavírus járvány ellen különféle, drasztikus gazdasági következményekkel járó beavatkozásokkal. Sokakat érdekelhet, milyen makrogazdasági következményei lesz majd ezeknek és azok mennyire lesznek tartósak. Robert Barro, Joanna Weng és José F. Ursúa közgazdászok 2020 áprilisában megjelent [„The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic”](#) című NBER műhelytanulmánya szerint a gazdaság képes alkalmazkodni a kihívásokhoz, és bár a gazdaságszerkezet átalakulhat, de a gazdaság egészén nem okoz tartós sebeket a válság. A legutolsó modernkori világjárványt, az 1918-1920-ban tomboló spanyolnátha gazdasági hatásait elemezve jutottak erre a következtetésre. Eredményeik alapján a GDP-re és egyéb makrogazdasági változókra gyakorolt hatások lényegében megszűntek a spanyolnátha utáni 4-8 év során.*

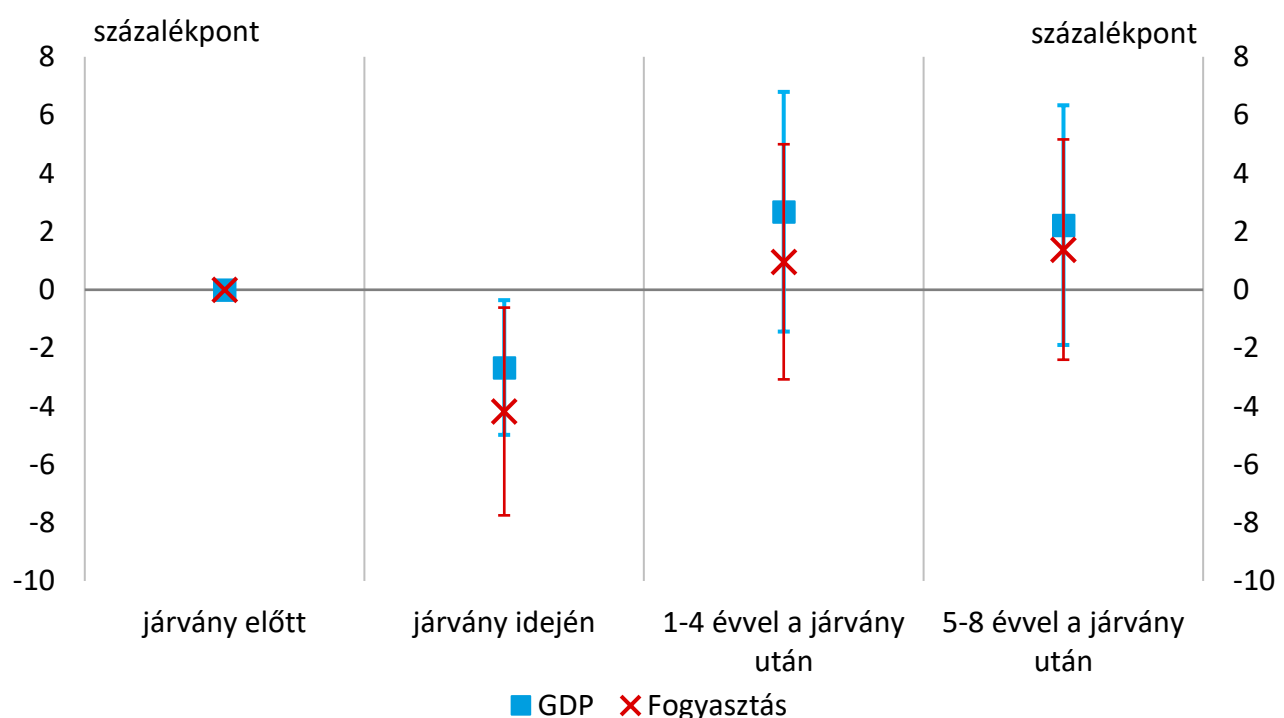
**A spanyolnátha a Föld korabeli népességének 2,1 százalékának életébe került.** A járvány az első világháború utolsó évében, 1918-ban tört ki, három nagyobb hullámban terjedt szét és 1920-ig tartott. A koronavírushoz hasonlóan a spanyolnátha is egy légúti fertőzéssel terjedő vírus volt, ami ellen hatékony gyógykezelés a járvány idején - akár csak a koronavírus első hulláma során - nem létezett. A spanyolnáthában mintegy 40 millióan, a korabeli népesség 2,1 százaléka vesztette életét, köztük olyan hírességek is, mint Max Weber, Gustav Klimt vagy Egon Schiele. A halálozás a fejlett országokban is elérte a lakosság 1 százalékát. Ennél jóval többen, becslések szerint félmilliárdan is megfertőződhetek. A jelenlegi járvány a Föld lakosságának 0,03 százalékát követelte eddig.

**A spanyolnátha következményei alapján becsült gazdasági hatások súlyosabbak lehetnek a koronavírusénál, ezért az itt bemutatott eredményeket, mint legrosszabb forgatókönyvet érdemes olvasni.** A spanyolnátha a gazdaságilag legtermelékenyebb fiatal férfiak csoportjára nézve volt leginkább halálos. A magas mortalitáshoz hozzájárult a lakosoknak az első világháború nélkülözései után általánosan legyengült egészségügyi állapota és az egészségügyi ellátórendszereknek a mainál kezdetlegesebb szintje. A covid-19 fertőzés ezzel szemben veszélyesebb az idősebb népességre, bár erőteljes hatást fejthet ki az aktív korúakra is. E különbségek miatt a

spanyolnátha járvány gazdasági hatásai valószínűleg súlyosabbak lehettek a korona-vírusénál.

**A spanyolnáthával összefüggő halálásoknak átmeneti hatása volt a GDP-re és tartósabb hatása a fogyasztásra.** Barro és szerzőtársai szerint 1 százalékos halálzási ráta átlagosan 2,7 százalékos reál GDP és 4,4 százalékos fogyasztás-visszaesést okozott átmenetileg az 1918-20-as spanyolnátha járvány idején. Míg a GDP szintje már a járványt követő négy év átlagában helyreállt, ezzel szemben a fogyasztási hatás tartós maradt. A fogyasztás még a járvány utáni nyolcadik évben is elmaradt a járvány előtti szintektől a vizsgált országok átlagában. A szerzők nem írnak ennek okairól, de véleményünk szerint a fogyasztás nagyobb és tartósabb visszaesésének oka a fiatal férfi áldozatok felülreprezentáltsága lehetett. A korabeli háztartások fogyasztásának elsődleges fedezete a férfiak munkajövedelme volt, ami az ő halálzási rátáik miatt jobban és tartósabban visszaeshetett, mint a tőkejövedelmek. (1. ábra)

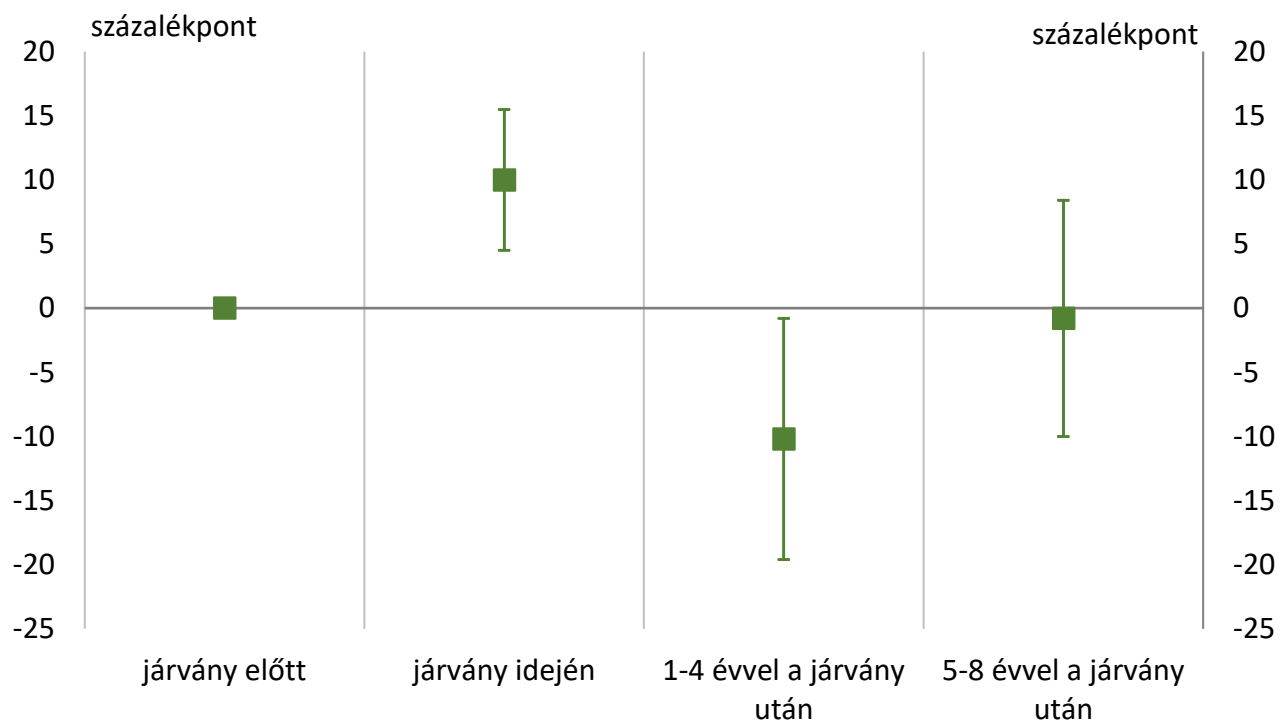
1. ábra: Egy százalékos lakosságárányos halálzás hatása a GDP és a fogyasztás éves növekedésére és a hatások 95%-os konfidencia tartományja



*Megjegyzés: 45 ország 1905-1929 közti adatainak átlagában, 95%-os konfidencia tartományt feltüntetve. Barro és szerzőtársai (2020) becslése alapján.*

**A járvány ideje alatt átmenetileg megemelkedett az infláció, de később ugyanennyivel lassabb volt az áremelkedés, tehát hosszú távon az árszint nem tért el a trendjétől.** Az árak már a járványt követő négy évben visszatértek a járvány előtti szintekre. Ebből a számításból a szerzők a hiperinflációtól sújtott háborút veszített országokat, azaz Németországot és Ausztriát kihagyták, és nem részletezték az inflációs hatások gyors korrekciójának okait. Úgy gondoljuk, ez annak lehetett a következménye, hogy a járvány elültével a gazdaság négy éven belül visszatért a régi egyensúlyához, ami az árakat is stabilizálta. Ezt támasztja alá a GDP szintjének ezzel egyidejű helyreállása is. (2. ábra)

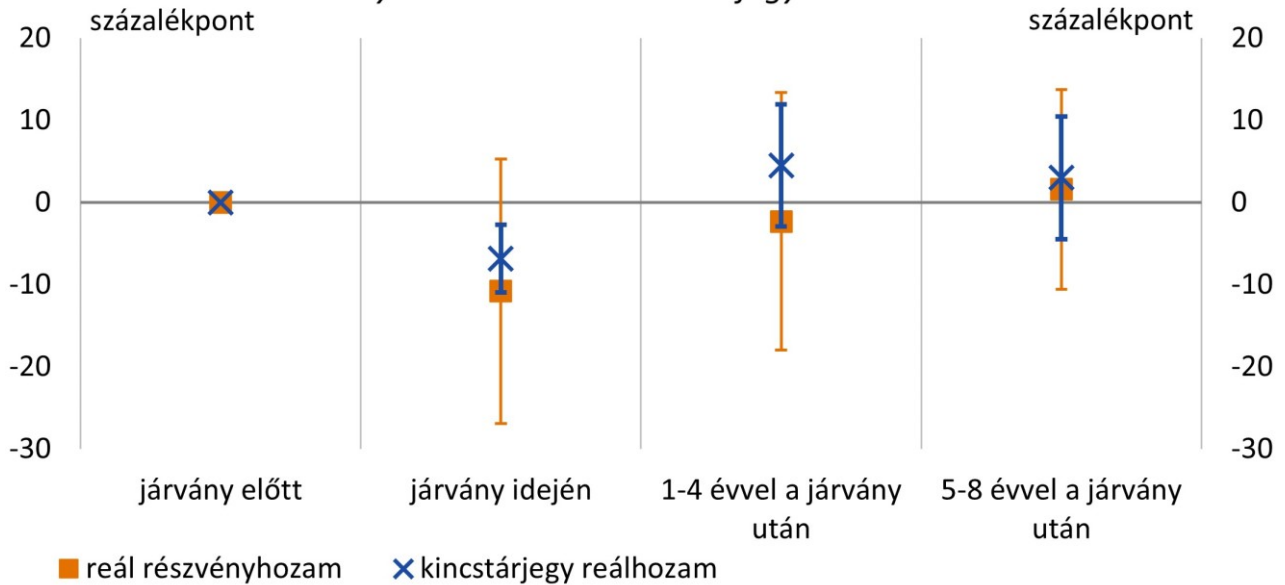
2. ábra: Egy százalékos lakosságárányos halálozás hatása az éves inflációra



*Megjegyzés: 45 ország 1905-1929 közti adatainak átlagában, 95%-os konfidencia tartományt feltüntetve. Barro és szerzőtársai (2020) becslése alapján.*

**A részvényhozamok és az államkötvény-hozamok is csökkenéssel reagáltak a járványra, és a részvényhozamok a kötvény kamatokkal szemben a járvány után nem korrigálódtak.** Az USA 0,52 százalékos halálozási rátája a szerzők szerint 7 százalékos esést magyaráz meg a Wall Streeten. A kötvényhozamok 14,5 százalékkal estek átlagosan a járvány idején. Ez utóbbi elmozdulás statisztikailag is jelentős.

3. ábra: 1 %-os lakosságárányos halálozás hatása a reál részvényhozamira és a kincstárjegy reálhozamára



45 ország 1905-1929 közti adatainak átlagában, 95%-os konfidencia tartományt feltüntetve. Barro és szerzőtársai (2020) becslése alapján.

**A tanulmány üzenete, hogy a gazdaságok képesek még egy olyan erős sokk után is eredeti erejükben talpraállni, mint egy széleskörű járvány (illetve az azt megelőző világháború). A helyreállítás természetesen a gazdaság szerkezetének nagyfokú változásával járhat, de ezt a szerzők nem vizsgálják, hanem csak az aggregált hatásokat. Másfelől az is kiolvasható, hogy a helyreállítás nem minden területen egyforma ütemű, így a termelés hamarabb elérheti kiinduló szintjét, mint a fogyasztás. Ehhez hozzátehetjük, hogy a 2008-2009-es pénzügyi válság azt is megtanította, hogy a beruházások helyreállása is késlekedhet, így aktív gazdaságpolitikai beavatkozásokra lehet szükség a fogyasztások és a beruházások mielőbbi emelkedéséhez.**

„Szerkesztett formában megjelent a Napi.hu oldalon 2021. március 10-én.”