

Szentmihályi Szabolcs

Tanulságok a legutóbbi két válságból – kikből lesznek a lokális kivételek?

Elemzésünkben összevetést készítettünk a 2008/2009-es pénzügyi és a 2020-ban bekövetkezett COVID-válságról és az azokat követő kilábalás jellegéről. A COVID-válságban kezdetben nagyobb recessziót szenvedtek el a gazdaságok, de jelentősen gyorsabb volt a kilábalás a megfelelő gazdaságpolitikai válaszok következtében. A pénzügyi válság tapasztalataiból tanulva a koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásait több ország sikeresebben kezelte, és hazánk a legtöbbet fejlődők között szerepel. A mediterrán országok ebben a válságban is rosszul teljesítettek, és az északi országok kilábalása volt a legsikeresebb. Ugyanakkor az egyes országcsoportokon belül léteznek lokális kivételek, melyek teljesítménye kiemelkedik az adott régióból. Ilyen például Lengyelország, amelynek gazdasága a pénzügyi válság során nem került recesszióba, illetve a COVID-válság során is az egyik legsikeresebb kilábalást könyvelhette el.

Mélyebb recesszió, de jelentősen gyorsabb kilábalás a COVID-válság idején

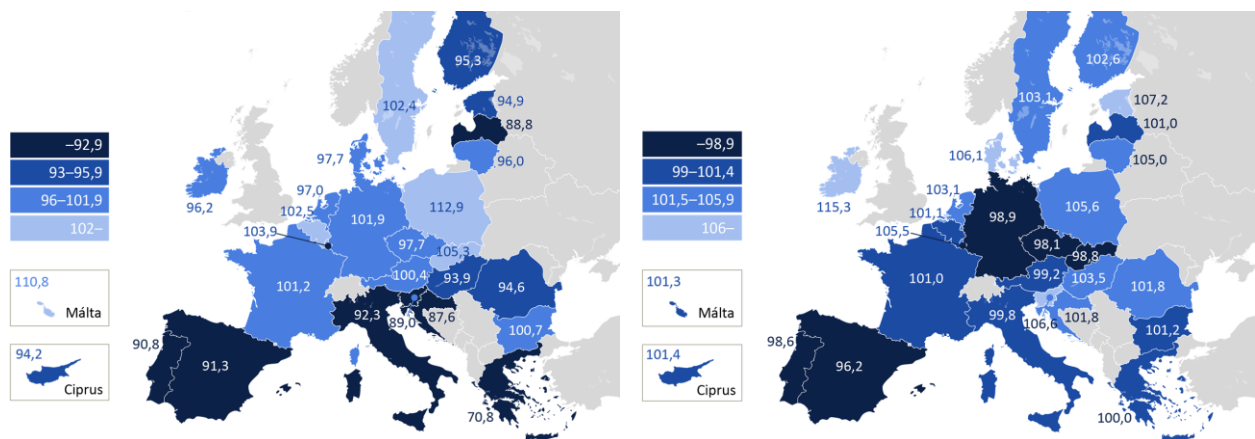
A pénzügyi válság idején egy jóval fokozatosabb, de elhúzódóbb recessziót figyeltünk meg, míg a COVID-válság esetén a kezdeti nagyobb visszaesést sokkal gyorsabb helyreállítás követte. A különbség a válság eltérő okaiból is fakad, hiszen utóbbi recesszió esetén nem a gazdaság fundamentális egyensúlytanságai adták a recesszió gyökerét, mint a korábbi válság esetén. A 2008/2009-es válság idején a GDP több, mint 6 év alatt ért vissza korábbi szintjére, a COVID-válság idején átlagosan kevesebb mint két év kellett ennek teljesüléséhez az EU-ban. Ezen túl a legfontosabb reálgazdasági, munkapiaci és hitelezési változók esetében is megfigyelhető a jóval gyorsabb kilábalás a pénzügyi válsághoz képest. A visszaesés 2008/2009-es válság során elsősorban a feldolgozóipart és az építőipart érintette, míg a járvány idején a lezárások következtében a szolgáltató szektort, azon belül is leginkább a turizmushoz kötődő ágazatokat jellemezte.

A mediterrán országok mindkét válságban rosszul teljesítettek

A pénzügyi válság során az EU-ban 17 tagország még közel 5 év alatt sem tudta elérni a válság előtti gazdasági teljesítményét, míg a COVID-válság esetén csupán 6 olyan ország volt, aki nem tudta elérni a válság előtti GDP szintjét 8 negyedév alatt (1. ábra). A gazdasági teljesítmény alakulása alapján jól beazonosíthatóak a régiós mintázatok az Európai Unió országai között. A 2008/2009-es válság esetében a

mediterrán országok még 2012-es év végén is közel 10 százalékkal elmaradtak a válság előtti GDP szintjükhöz képest (Görögország közel 30 százalékkal). A balti országok, akik szintén hatalmas visszaesést szenvedtek el a válság első szakaszában, általában a mediterrán országoknál gyorsabb kilábalást mutattak. A kilábalást tekintve a legsikeresebben Lengyelország és Málta teljesítettek, 2012-es év végére már több mint 10 százalékkal haladta meg a gazdasági teljesítményük a válság előtti szintet. A COVID-válság során a gazdasági kilábalás jóval gyorsabb volt, a mediterrán országok teljesítettek ez esetben is a legrosszabbul, míg az északi országok és a KKE-régió teljesítménye volt a legkedvezőbb. Míg a 2008/2009-es válság idején a GDP több, mint 6 év alatt ért vissza korábbi szintjére, a COVID-válság idején kevesebb mint két év kellett ennek teljesüléséhez.

1. ábra: Az EU országok GDP-jének alakulása a pénzügyi válság kezdetét követő tizennyolcadik negyedévben (bal) illetve a COVID-válság kezdetét követő nyolcadik negyedévben (jobb)



Megjegyzés: A pénzügyi válság kezdete előtti utolsó időszaknak 2008 II. negyedévét tekintettük, az ezutáni tizennyolcadik negyedév pedig 2012 IV. negyedéve. Tekintve, hogy a pénzügyi válság egy sokkal elhúzódóbb válság volt, így itt nem a válságot követő 8 negyedév utáni, hanem a 18 negyedév utáni állapotokat tüntettük fel az ábrán. A COVID-válság kezdete előtti utolsó időszaknak 2019 IV. negyedévét tekintettük, az ezutáni nyolcadik negyedév pedig 2021 IV. negyedéve.

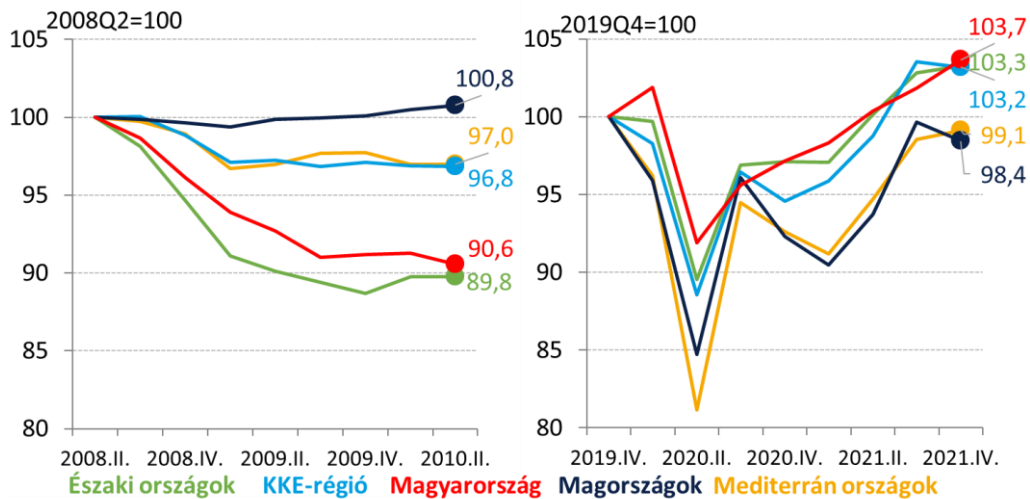
Forrás: Eurostat alapján MNB-számítás

A megfelelő gazdaságpolitikai válaszok következtében a legfőbb makrogazdasági változók visszaesése csak átmeneti volt

A lakossági fogyasztás a pénzügyi válság során a legtöbb országcsoporthoz képest a visszaesést követően alacsonyabb szinten stagnált, míg a COVID-válság során a sokkal markánsabb csökkenést gyors helyreállítás követte (2. ábra). A 2008/2009-es válság során a legnagyobb visszaesést a lakossági fogyasztásban az északi országok

(elsősorban a balti államok miatt) és Magyarország szenvedték el, míg a legjobb teljesítményt a magországek könnyelheték el. A COVID-válság idején a magországek, illetve a mediterrán országok teljesítettek rosszabbul, míg a KKE-régió és azon belül Magyarország, illetve az északi országok mutatták a legsikeresebb kilábalást.

2. ábra: Az egyes EU régiók lakossági fogyasztás szintjének alakulása

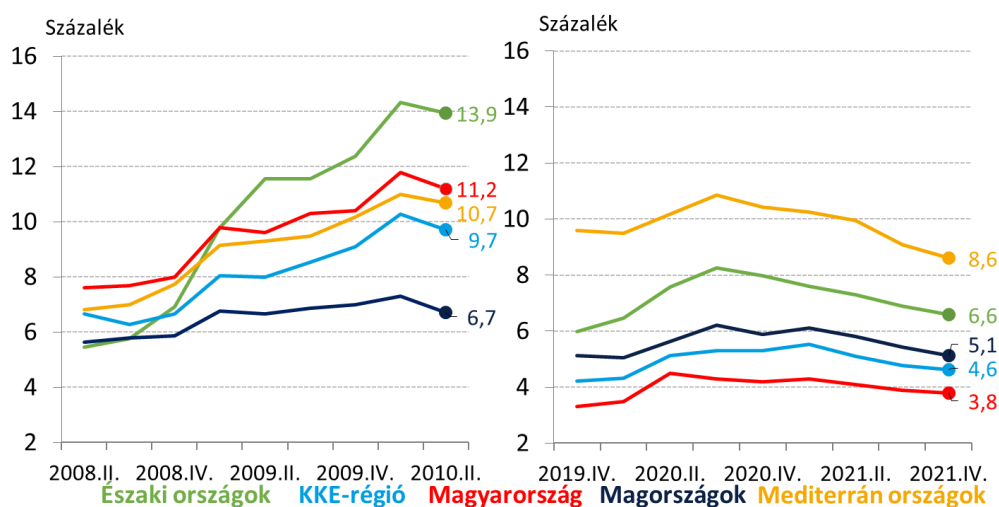


Megjegyzés: Magországek: Németország, Franciaország, Belgium, Hollandia, Luxemburg, Ausztria
 Északi országok: Dánia, Svédország, Finnország, Lettország, Litvánia, Észtország
 KKE-régió: Lengyelország, Csehország, Szlovákia, Magyarország, Szlovénia, Horvátország, Románia
 Mediterrán országok: Görögország, Spanyolország, Olaszország, Portugália, Ciprus, Málta. Az egyes ország-csoportok átlagát az egyes országok egyszerű számtani átlagával számoltuk (Írország, Luxemburg és Bulgária nélkül).

Forrás: Eurostat

A COVID-válság során a megfelelő gazdaságpolitikai válaszok következtében a hitelezés mellett a munkaerőpiaci aktivitás sem szenvedett el jelentős visszaesést, szemben a pénzügyi válság idején tapasztaltakkal (3. ábra). A 2008/2009-es időszakban a legtöbb országcsoportban jelentősen, 3-8 százalékponttal nőtt a munkanélküliségi ráta. A legnagyobb munkaerőpiaci alkalmazkodást az északi országok, azon belül is főként a balti országok esetében láthattuk, ahol a válság során 10-15 százalékpontos emelkedés valósult meg. A COVID-válság alatt nem volt megfigyelhető a munkanélküliség jelentős emelkedése, a visszafogott 1-2 százalékpontos növekedést a legtöbb országcsoport nagyrészt le tudta dolgozni 2 év alatt, ebben a célzott, a munkapiacot segítő kormányzati programoknak jelentős szerepe volt. Magyarország munkanélküliségi rátája ebben az időszakban végig a KKE-régió átlagos értéke alatt maradt 4 százalék körüli szinten.

3. ábra: Az egyes EU régiók munkanélküliségi rátájának alakulása

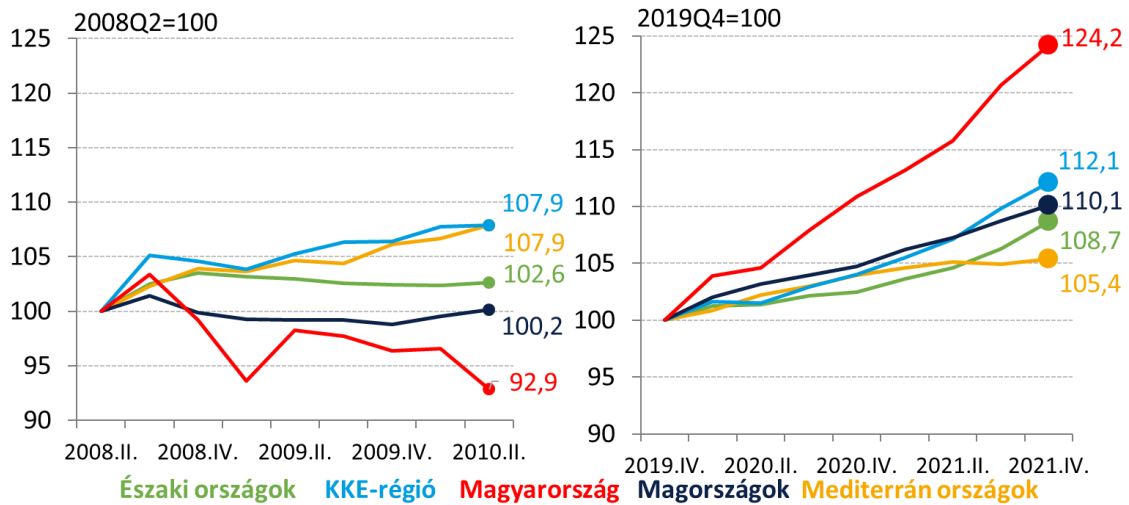


Megjegyzés: Az egyes országcsoportok átlagát az egyes országok egyszerű számtani átlagával számoltuk (Írország, Luxemburg és Bulgária nélkül).

Forrás: Eurostat

A magánhitelezés teljesen eltérő mintázatot mutat a két válság esetében, amely hazánk esetében a legszembetűnőbb: míg a pénzügyi válságban az utolsók között voltunk, a COVID válság után Magyarországon a legdinamikusabb a hitelezés bővülése (4. ábra). Míg 2008-2009-es években nagyon lassú volt a magánhitelezés fel-futása a válság tapasztalatai nyomán kockázatkerülőbb bankok nyomán, addig a COVID-válságban sokkal kedvezőbben alakultak a hitelezési teljesítmények, a határozottabb monetáris intézkedések nyomán. A pénzügyi válság során hazánk és a magországok teljesítettek a legrosszabbul, míg a COVID-válság idején a KKE-régió és azon belül is Magyarország teljesített a legjobban. Hazánk a hitelezés támogatásában kiemelkedően teljesített a COVID-válság során, mivel a magánszektor tekintve az egész EU-n belül a legmagasabb hitelbővülést könyvelhette el, a válságot követő 8 negyedév után több mint 20 százalékkal meghaladva a válság előtti teljesítményét.

4. ábra: Az egyes EU országcsoportok magánszektor hiteleinek változása

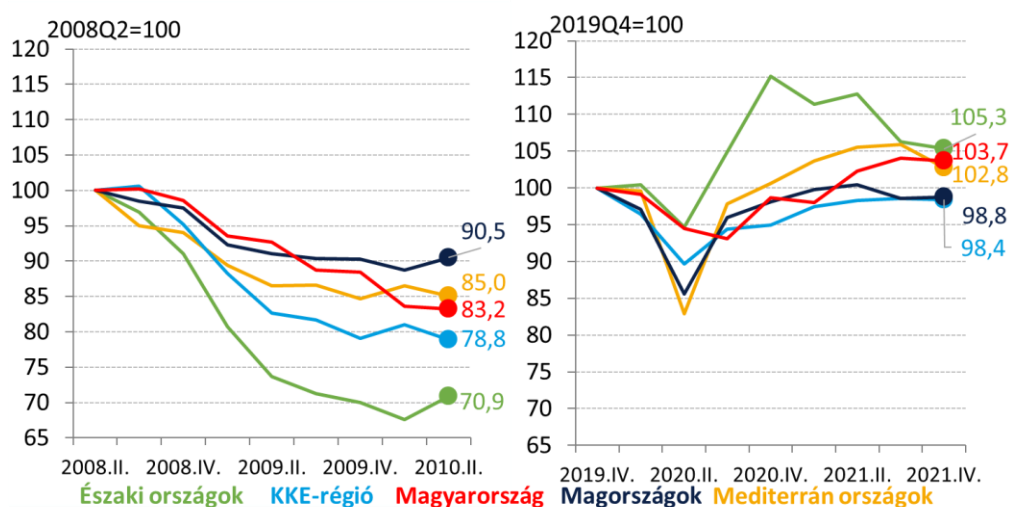


Megjegyzés: Az egyes országcsoportok átlagát az egyes országok egyszerű számtani átlagával számoltuk (Írország, Luxemburg és Bulgária nélkül). A pénzügyi válság esetében adathiány miatt Horvátország és Lettország nélkül.

Forrás: Eurostat

A pénzügyi válságban 10-30 százalékos visszaesés volt a beruházások válság előtti szintjéhez képest 2 év alatt, míg a legutóbbi válság során 1-2 negyedévi gyengékedés után az országok nagyrésze vagy megközelítette vagy meg is tudta már haladni a válság előtti teljesítményét (5. ábra). A gazdasági szereplők a beruházási döntéseiket a jövőbeli konjunkturális kilátások alapján hozzák meg. A pénzügyi válság kitörését követően a várakozások elhúzódó recessziót vetítettek előre, melyet súlyosbított a kedvezőtlen pénzügyi és likviditási helyzet is, ezért jelentősebb volt a beruházások visszaesése. A koronavírus járvány esetében átmeneti jellegű visszaesésre számítottak, mivel a határozott fiskális és monetáris politikai intézkedések érdemben tompították a járvány kedvezőtlen hatásait. A beruházások esetében így érdemben kisebb visszaesést láthattunk, melyet gyors visszapattanás követett. Míg a pénzügyi válságban az északi országok (leginkább a balti országok) teljesítettek a legrosszabbul, és a magországok relatíve a legjobban, addig a COVID-válság esetén a magországok és a KKE-régió kilábalása tekinthető a legkedvezőtlenebbnek, és az északi országoké a legsikeresebbnek. Ugyanakkor hazánk kilóg ebből a szempontból a KKE-régióból, ugyanis a válság előtti beruházási szintet már közel 4 százalékkal meghaladja a teljesítményünk 2 év után.

5. ábra: Az egyes EU régiók beruházás szintjének alakulása

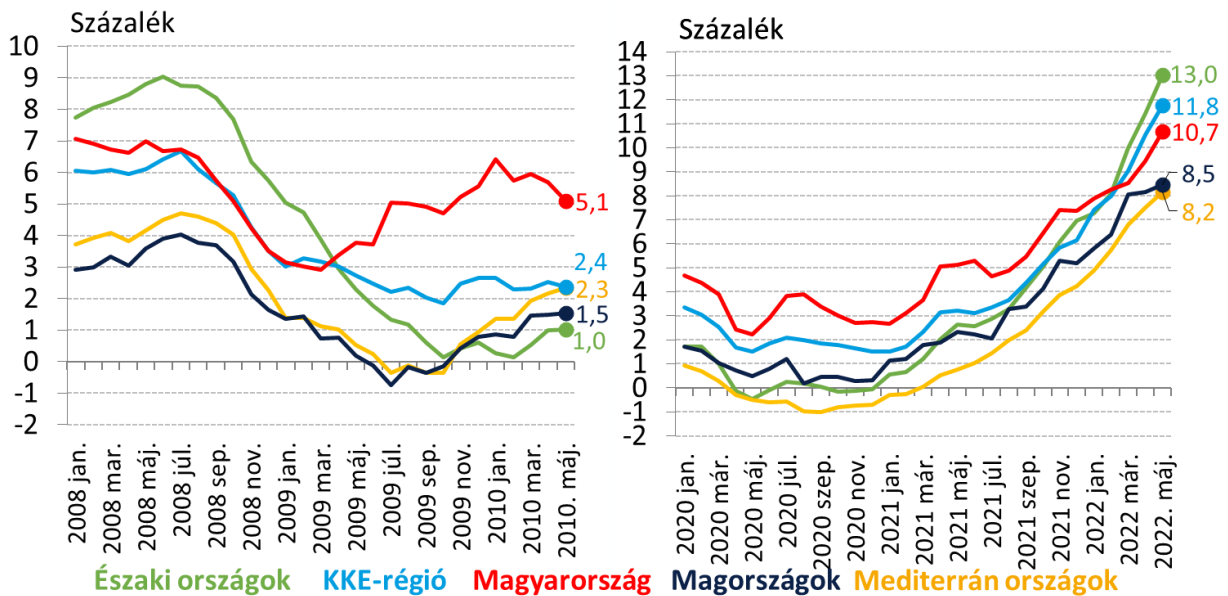


Megjegyzés: Az egyes országcsoportok átlagát az egyes országok egyszerű számtani átlagával számoltuk (Írország, Luxemburg és Bulgária nélkül).

Forrás: Eurostat

Az elhúzódó pénzügyi válság mérsékelte az inflációt, a COVID járvány utóhatásai viszont érdemben emelték az árak növekedési ütemét (6. ábra). A pénzügyi válság után a tartósan alacsony kereslet érdemben visszafogta az árszint emelkedését, Magyarországon azonban a válság kitörését követően átmenetileg emelkedett az infláció. Teljesen más képet festenek a COVID-járványt követő inflációs folyamatok, mivel a gyors gazdasági helyreállítás, és a válság kezdeti szakaszában elhalasztott fogyasztás jelentős keresletet teremtett, ami az árak növekedését eredményezte. A koronavírus járvány következtében széttöredező globális ellátási láncok nehézségei, és az energia-árak erőteljes emelkedése pedig további áremelkedéshez vezetett, így több évtizede nem látott inflációt láthattunk a világ számos országában.

6. ábra: Az egyes EU régiók éves inflációja



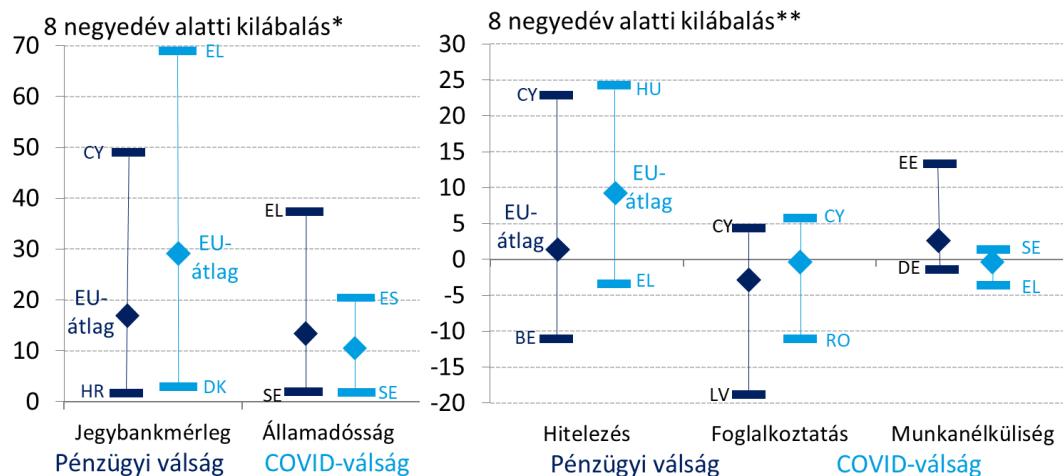
Megjegyzés: Az egyes országcsoportok átlagát az egyes országok egyszerű számtani átlagával számoltuk (Írország, Luxemburg és Bulgária nélkül).

Forrás: Eurostat

Magyarország kilábalása a járvány idején sikeresebb volt, mint a pénzügyi válság esetében

A két válság kezelése során döntő különbséget jelentett a gazdaságpolitikai válaszok mértéke, különösképpen Magyarországon. A pénzügyi válság során Európában a jegybankok és a fiskális politika egyaránt vonakodtak a rendelkezésükre álló eszközökkel támogatni a recesszióba jutott gazdaságokat (illetve Magyarországon nem is állt rendelkezésre elégséges költségvetési mozgástér), ami lassabb kilábaláshoz vezetett. Ezzel szemben a koronavírus-járvány során a gyors és határozott fiskális és monetáris reakció hozzájárult a gyorsabb kilábaláshoz (7. ábra). Az EU tagországai-ban a fiskális politika a válságkezelő intézkedések hatására jelentősen növelte a költségvetési egyenleg hiányát, vállalva így az államadósság emelkedését is. A fejlett és fejlődő országok központi bankjai jelentősebb mértékben növelték mérlegüket, mint a pénzügyi válságban, megelőzve ezzel egy potenciális pénzügyi válság kialakulását. Magyarországon különösen erősen járultak hozzá a jegybanki programok ahhoz, hogy nemcsak sikerült elkerülni a pénzügyi válság során tapasztalt hitelszűkét, hanem kifejezetten hitelalapú lehetett az eredményes válságkezelés.

7. ábra: Az EU egyes mutatóinak alakulása a két különböző válság idején



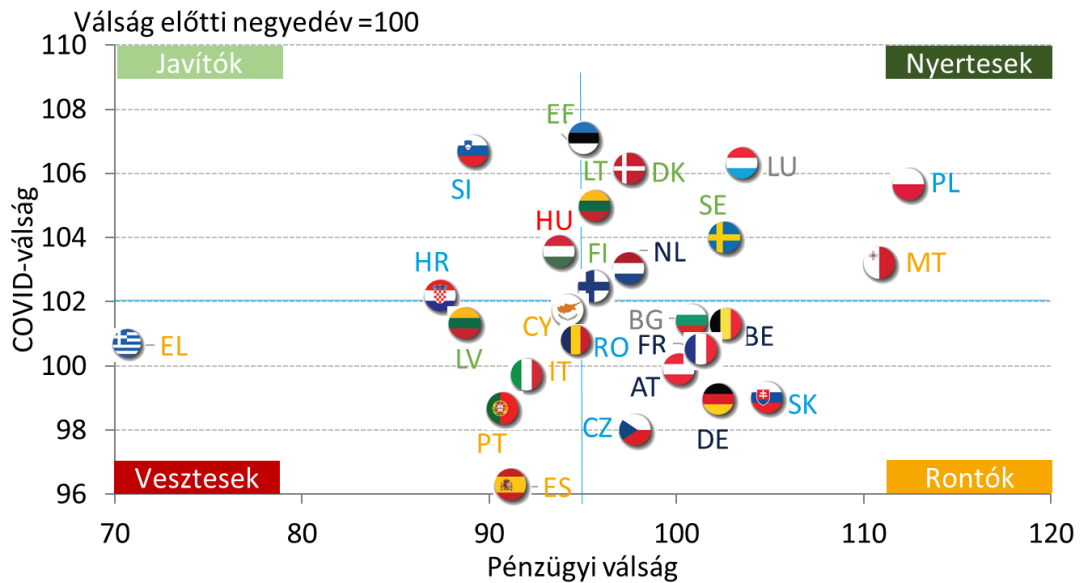
Megjegyzés: A pénzügyi válságnál 2008 II. negyedéve, a COVID válságnál 2019 IV. negyedéve volt a viszonyítási pont. Luxemburgot és Írországot nem vettük bele a számításba kilógó értékeik miatt. Az államadósság esetében a különbség a 2010 és 2008 illetve 2021 és 2019-es ráták közötti különbséget ábrázolja. *GDP arányában, százalékpont. **Százalékos változás, munkanélküliség esetében százalékpontos.

Forrás: Eurostat

A pénzügyi válság tapasztalataiból tanulva a koronavírus járvány negatív gazdasági hatásait több ország sikeresebben kezelte, és hazánk a legtöbbet fejlődők között szerepel. A 8. ábra alapján azok a nyertesek, akik mindkét válságból a lehető leggyorsabban kerültek ki: ezek elsősorban a skandináv országok, valamint Luxemburg és Lengyelország. Magyarország, Észtország és Szlovénia a pénzügyi válság során az átlagosnál lassabban, ugyanakkor a COVID-válságból gyorsabban lábaltak ki. Ellenpontjuk a magországi többsége, illetve Csehország és Szlovákia, ahol pont a korábbi válság jó teljesítménye párosul a jelenlegi válság lassabb kilábalásával. A vesztesek a mediterrán országok, akik mindkét válság során rosszul teljesítettek.

Az egyes országcsoportokon belül léteznek lokális kivételek, melyek teljesítménye kiemelkedik az adott régióból. Ilyen például Lengyelország a KKE-régióban, amelynek gazdasága a pénzügyi válság során nem került recesszióba, illetve a COVID-válság során is az egyik legsikeresebb kilábalást könyvelhette el, így mindkét válságból nyertesén került ki. Lengyelország ezt többek között diverzifikált gazdaságának, kellő gazdaságpolitikai mozgásterének és sikeres válságkezelésének köszönheti.

8. ábra: Az egyes EU országok GDP szintjének alakulása a két válság során



Megjegyzés: A kék vonalak az adott időszak átlagos teljesítményét jelölik. A pénzügyi válságnál a 2012. IV. negyedévi adatát ábrázoltuk. A COVID-válság esetén 2021. IV. negyedév. Írország nélkül.
 Forrás: Eurostat alapján MNB-számítás

Konklúzió

Összességében a főbb mintázatként az rajzolódik ki, hogy míg a COVID-válságban kezdetben nagyobb recessziót szenvedtek el a gazdaságok, ugyanakkor szignifikánsan gyorsabb volt a kilábalás valamennyi főbb gazdasági változó esetén, mint a 2008/2009-es válságban. Míg a korábbi válságban elsősorban az ipar és az építőipar, a koronavírus járvány alatt a szolgáltatások szenvedték el a legnagyobb visszaesést, ugyanakkor ez utóbbi esetben ez az ágazat is gyorsan helyre tudott állni. A COVID-válságban a megfelelő gazdaságpolitikai válaszok következtében a hitelezés és a munkaerőpiaci aktivitás nem szenvedett el jelentős mértékű visszaesést, szemben a pénzügyi válság idején tapasztaltakkal. Alapvetően strukturális tényezők befolyásolták a visszaesést mélységét és a kilábalás sebességét: a gazdaságszerkezet, a járványügyi reakció, a monetáris politika, a digitalizáció és a versenyképesség. Az infláció tekintetében más mintázat rajzolódik ki a reálgazdasági, illetve munkapiaci változókhoz képest, mivel míg a pénzügyi válság mérsékelte az inflációt, a COVID utóhatásai viszont jelentős árszint-emelkedést indukáltak.

Az EU-n belüli egyes országcsoportok más-más mintázatot mutatnak: a COVID-válság idején a gazdasági helyreállásban az északi országok és a KKE régió jártak élen, míg a mediterrán országok teljesítettek a legrosszabbul. Az északi országokban a

kilábalás elsősorban az ipari teljesítményre alapozott exportnak köszönhető. A mediterrán országokban a turizmus magas súlya mélyítette el a COVID válságot, és jelenleg az ikerdeficit veszélye fenyeget. Kelet-Közép-Európában volt a leggyorsabb a hitelezés növekedése és az építőipar helyreállása. A magországok a lakossági fogyasztásban és a beruházásban is alulteljesítettek a többi országcsoporthoz képest. Nemcsak az országcsoportok között, hanem azokon belül is voltak különbségek. Sikeres gazdaságpolitikával lehetséges volt az EU átlagánál és a környező országoknál jobb teljesítményt elérni. Kiemelendő példa erre nézve Lengyelország, amely 2009-ben egyedüli EU-s tagországgként nem szenvedett el recessziót és a koronavírus-járvány után is a gyorsan helyreállók között volt.

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság.hu oldalon 2022. augusztus 25-én.”