

A GDP-előrejelzés különös nehézségei a járványhelyzetben (2020–2021)

Van-e keynesiánusi újhullám?

Magas, Antal István

Budapesti Corvinus Egyetem

istvan.magas@uni-corvinus.hu

ÖSSZEFOGLALÓ

A cikk tisztázni kívánja, hogy miért volt különösen nehéz a Covid-19-járvánnyal összefüggő output-vesztés mélységét és a visszaesés hosszát előre jelezni 2020–2021-ben. A kettős sokkhatás alapvetően változtatta meg az aggregált keresleti és a kínálati oldal legfőbb szereplőinek magatartását, és a „járványreakció” nehezen volt előre látható. A Nemzetközi Valutaalap (IMF) 2020. áprilisi GDP-becslései komoly korrekciókra szorultak. A világgazdaság a II. világháború utáni időszak legmélyebb visszaeséséből csak a kiterjedt fiskális élénkítések sorozatával tudott visszakapaszkodni a Covid-19 előtti szintjére. Ám a tartósan ígérkező fiskális programok nyomán beszélhetünk-e az állami szerepvállalás keynesi ihletű, újhullámáról? Az „ultralaza” fiskális és monetáris politikák veszélyei bizony már látszanak, például az inflációs környezetben.

KULCSSZAVAK: GDP-becslés, kettős sokkhatás, keynesiánusi újhullám, az állam gazdasági szerepvállalása, költési multiplikátorhatás

JEL-KÓDOK: G01, G10, G12

DOI: https://doi.org/10.35551/PSZ_2022_1_4

„Kétfajta prognóziskészítő létezik: az egyik, aki nem tud előre jelezni, a másik, aki nem tudja, hogy nem tud. A gazdasági előrejelzés egyetlen értelme, hogy az asztrológiát lehetővé tegye.”

Kenneth Galbraith
(John Kenneth Galbraith Quotes)

A makroökonómia nem mérnöki pontossággal dolgozó tudomány. A válsághelyzetekből való kilábalás legfontosabb tételei az elmúlt másfél évszázad során jelentős változást mutattak, ahogy azt neves külföldi és magyar szerzők is leírták (Bernanke, 2017; Blinder, 2013; Csaba, 2018; Furman, 2018). Noha a makrogazdasági folyamatokról tudásunk a gyors és részletes adatszolgáltatásnak, a modernizációnak köszönhetően szédítő ütemben tágul, mégis, a válságfolyamat természetét csak árnyalattal értjük jobban, és egészen új, eddig ismeretlen problémák is felvetődnek. E tudományterületnek a különleges válsághelyzetekre vonatkozó előrejelző képessége érdemben nem tudott javulni, ezért aztán a mottóban idézett, több mint fél évszázados bölcsesség ma is meggyőzőnek tűnik.

A pontos (megközelítőleg pontos) előrejelzéshez egyszerűen kellő időben nem állnak rendelkezésre a jól mérhető, kulcsváltozókhoz köthető, valós idejű adatok (értékek). De nem rendelkezünk egy olyan, megbízható eredményhez vezető „reakciófüggvénnyel” sem, amely megmutatná a gazdasági visszaesés és az újjáépítés, a válság lefutásának időigényét (Baldwin, Weder di Mauro, 2020b).

Régóta tudjuk, hogy egy modern nemzetgazdaság szintjén a termelés-fogyasztás folyamatos körforgását fenntartani bonyolult művelet, még „normál” időszakokban is. Rendkívüli helyzetben ez fokozottan igaz. A II. világháború óta eltelt időszakban talán nem volt még egy olyan válságos időszak, amikor annyira nagy szükség lett volna pontos vagy csak viszonylag

precíz GDP-előrejelzésre, mint a 2020–2021 közötti időszakban, a Covid-19 okozta általános világgazdasági „felfordulásban”. Ebben a különleges helyzetben a lehető legjobb előrejelző apparátussal rendelkező kutatóintézetek és a világgazdasági folyamatokat leginkább átlátó Nemzetközi Valuta Alap (IMF) is csak igen nagy hibahatárokkal voltak képesek megbecsülni a pandémia GDP-re gyakorolt hatását a világgazdaság legfontosabb országaiban, régióiban és persze a világgazdaság egészét illetően is. A szakma „krémjét” reprezentáló, az IMF által jegyzett nemzetközi előrejelzéseket, így a World Economic Outlook (WEO) GDP-becsléseit, a világgazdaság állapotáról évente kétszer közreadott hivatalos IMF-jelentéseket is különlegesen nagy „tévedések”, becslési anomáliák jellemezték.

Elemzésünk az elmúlt nyolc évtizedben eddig még soha nem tapasztalt járványhelyzetben, egy tágabb világgazdasági válságperspektívában próbálja feltárni a tartós globális konjunkturális nehézségek néhány speciális – országspecifikus – jellegzetességét, különös tekintettel a GDP-előrejelzés nehézségeire. Az érvelésben nem kívánunk új módszertani megközelítést alkalmazni, hanem az IMF adatbázisára és hivatalos jelentéseire, mindenekelőtt a WEO-jelentésekre és néhány kiemelt szakirodalmi forrásra támaszkodva kísérjük meg a válságkezelés főbb tanulságait egybegyűjteni. Noha a felhasznált adatbázis nem tekinthető teljes értékűnek, mégis, a GDP-adatok tekintetében a lehető legjobb, amennyiben a felhasznált IMF-adatbázisban szereplő országok a világ GDP-jének 83 százalékát tették ki 2019-ben (IMF WEO Data, 2020a), és minden számba vett ország esetében a teljes – hivatalos – költségvetési évre vonatkoznak. A cikk némiképp hozzájárulni kíván ahhoz az ismét reflektorfénybe került diszkuszióhoz is, amely az intervencionizmus és az állami szerepvállalás, a keynesi gondolkodás újraéledését és a gazdaság neokeynesi működésének lehetőségeit mérlegeli.

Az analízis érdemben ezt a különleges, 2019 harmadik negyedév és 2021 második negyedév közötti időszakot vizsgálja közelebbről. Először felvázolja a világgazdasági helyzetképet, megkísérelve illusztrálni a kettős sokkhatást elszennvedett globális visszaesés mértékét. Ezt követően áttekinti azokat a speciális körülményeket, amelyek az állam szerepeit – és ezáltal a keynesi gondolatokat – újra előtérbe helyezték. Tisztázza, hogy beszélhetünk-e egyfajta keynesiánusi újhullámról. Igyekszik rámutatni az előrejelzés különös nehézségeire 2020-ban, valamint a válságszerűlekenység speciális körülményire is.

VILÁGGAZDASÁGI HELYZETKÉP A PANDÉMIÁS 2020–2021-ES ÉVEKBEN

Értékelési-módszertani nehézségek

A 2020-as járványhoz köthető komplex gazdasági hatások (elvesztett jövedelmek, újrainvitási költségek) pontos felmérésében komoly számítási (módszertani és gyakorlati) nehézségek mutatkoztak. Talán nem véletlen, hogy az előzetes becslések is mind kudarcot vallottak. Mindezek ellenére mégis meg kell próbálni egy ilyen, a károkat a GDP arányában számszerűsítő, összegző, közbenső mérleg felállítását. Ehhez megfelelő kiindulási alapot adnak a hivatkozott WEO-jelentések.

A 2021. január második hetében napvilágot látott jelentés szerint a világgazdaság az előzetes adatokhoz képest 0,9 százalékponttal kedvezőbbben, „csak” mintegy 3,9 százalékkal zsugorodott 2020-ban (IMF, WEO Data 2021a). Ez a drámai, közel 4 százalékos általános visszaesés azonban még nem tartalmaz minden elvesztett kibocsajtást, elvesztett jövedelmet. Nem fedi le az újrainvitás minden költségét: például nem mutatja a jelenleg kényszerűen hatalmas mértékű – ám később majd feltehetően leálló – állami támogatások fiskális költé-

seit, negatív konjunkturális következményeit; nem tartalmazza a vállalkozói és vállalati csődök nyomán előálló jövedelem- és adólyukákat; azokat a tartós iparági (például szállítási, globális logisztikai) nehézségeket sem, amelyek a válság nyomán kialakultak. Azokat a kényszerű munkapiac-szerkezeti átalakulásból eredő indirekt költségeket sem foglalja magában, amelyekkel egyébként számolni kell majd. Ezek olyan költségek, amelyek egy „normális” (értsd: járványmentes) állapotban nem merülnek fel, a viszonyítási alapot azonban mégis torzítják. Ugyanakkor az előbb felsorolt, figyelembe még nem vett költségek, „rendkívüli” tételek csak a kisebbik torzító tényezőt jelentik. A jelentősebb másik, lefelé torzító tényező egyszerűen abban lehet fel, hogy a már jelzett outputvesztés még ahhoz az eredeti, normál szinthez viszonyítva értendő, amelyben a világgazdaság a járványt megelőzően tartózkodott.

A kilábalás nehézségei

A helyreállítási ciklus kifutási és reális bővülésszintjeinek átgondolásakor mindenképp figyelemmel kell lenni arra is, hogy a már közölt és számszerűsített, hatalmas összegű globális növekedési veszteségek sem fejezik ki a járvánnyal összefüggő teljes költségáldozatot.

Látni kell ugyanis, hogy a járvány okozta károkat nemcsak a 2020–2021-ben elmaradt gazdaság bővülés jelenti, hanem azokat a viszonylag tartósan szükséges erőforrás-átirányítási áldozatokat is meg kell valahogy jeleníteni, amelyek a kényszerűség szülte, igen jelentős fiskális enyhítésekhez és beruházáselhalasztásokhoz köthetők. Az átütemezések – abban az értelemben, ahogy egy gazdaság potenciális növekedési folyamatait, a termelési tényezők forrásainak megújítását, illetve modernizációját értjük – sajnos gyengítik mind a humán, mind pedig a fizikai infrastruktúra teljesítőképesség-

gét. Nem lehet attól eltekinteni, hogy az erőforrások „normál” időszakos megújítása, modernizációja, illetve az elavulás miatti cseréje sem tudott megvalósulni az eredetileg tervezett ütemekben. A járvány miatt az egészségügyi és azt kiszolgáló rendszerekbe viszonylag „tervezetlenül”, tűzoltásjelleggel kellett önteni az erőforrásokat. Az azonnali erőforrás-átirányítás jogosultsága nem kérdőjelezhető meg, a járvány pusztító hatása egészségügyi és különösen társadalmi értelemben vitathatatlan, a kialakult rendkívüli, „háborús károokra” emlékeztető vészhelyzetben nem várható el a megszokott költségvetés-tervezési gyakorlat, a gondos, körültekintő fiskális tervezés és végrehajtás. A hagyományos elvek jelentős mértékben átalakultak, fellazultak, és megengedőbbek lettek az állam költéseit illetően is. Ennek azonban lesznek, ma még ugyan nem tisztázott, a potenciális növekedésre gyakorolt hatásai, e témáról részletesen lásd (Baldwin, Weder di Mario, 2020a; Goldberg, 2020; és Wyplosz, 2020).

A járvány globális gazdasági hatásairól gondolkodva, mindenképp szólni érdemes egy pozitív hozadékról is. Nevezetesen arról, hogy a közösségi és egyéni igények fontosságának alapos újrendezésével, illetve átrendeződésével is volt dolgunk (Aghion, Antonin, Bunel, 2021). A nagy társadalmi ellátórendszerek funkcióinak, kritikus pontjainak (például a fuvarozás, közösségi közlekedés területén) újra- vagy átszervezésére is gondolni kellett. A váratlan, ugyanakkor tartóssá váló szűkshelyzet „hajtotta” és felélénkítette a 21. századi várostervezési, energiateljesítmény, mérnöki, üzleti és logisztikai gondolkodást, számos innovatív megoldáshoz is hozzásegítette az emberiséget. Új IT-applikációk sokasága született meg, a home office lehetősége és elterjedése, a tanulás gyorsaságának kényszere sok területen az innovatív lehetőségekhez igazodó, szokatlanul gyors alkalmazkodásra készítette mind a privát, mind az állami döntéshozókat. Az EU egészében pél-

dául gyorsítani lehetett a „zöld” és digitális átalakulás/átalakítás előrehaladását, mind az egységes belső piac (Single Market), mind pedig a tőkepiacok működésében. Ugyanakkor – a teljes EU-övezetet tekintve – azt sem lehet tagadni, hogy a gazdasági felzárkózás lehetőségei csak néhány, eleve az innovációra épülő, kifejezetten high-tech ágazat, azon belül is elsősorban az IT-alapú pénzügyi szolgáltatások esetében tudtak javulni (Buti, Székely, 2021).

A járvány átalakította a külföldi közvetlen tőkebefektetések, az FDI-áramlások térképét és ágazati-iparági szerkezetét is. Nem voltak ezen változások alól kivételek a Visegrádi Négyek (V4) országai sem, amennyiben az alacsony bérekre épülő feldolgozóipari beruházási modell vonzereje – a járványhelyzet alatt már markánsan érzékelhetően – csökkent, és a határaihoz közeledik (Kalotay, Sass, 2021).

A kényszerű korlátozások, a home office felé történő átirányítások, valamint az online rendelések/vásárlások felduzzadása gyorsan alakították a munkapiacot is. Egy sor ágazatban megváltoztatták a tipikusan keresett és kínált állások szerkezetét, a munkaerőpiacon havi szinten átlagosan megjelenő mennyiségeket. Ezek a kényszerű, munkaerőpiacot érintő átalakulások is nagy változatosságot mutattak országonként és szektoronként, és a munkaerőpiaci sérülékenységet az induló (pandémia előtti) fejlettségi (IT-ellátottsági) állapot nagyban befolyásolta (Autor, Reynolds, 2020; Battistini, Stoevsky, 2021).

Az még nem látszik teljesen tisztán, hogy a gyors alkalmazkodás mely országoknak sikerült kiemelkedően. Annyi azonban jó eséllyel megállapítható, hogy ebben az azonnal bevethető anyagi erő, a szervezettség és az állami adminisztráció fejlettségi állapota meghatározó volt. Sajnos, az ellenkezője is: a forráshiányos, a szervezetlenséggel, gazdasági elmaradottsággal jellemezhető országokban a pandémia jóval nagyobb áldozatokat követelt, a fejlettségi szintből adódó különbségeket még markán-

sabbá tette. Az Európai Unióban például a per capita jövedelemben az EU-átlagtól elmaradó országokban a jóléti helyzet nem javult a járványévekben, ellenkezőleg, a TFP-alapú (Total Factor Productivity), vagyis a teljes tényezőtermelékenységen alapuló általános gazdasági felzárkózás távlati inkább romlottak, megnyúltak, tehát időben kitolódtak, semmint javultak (Halmai, 2021).

ÁLTALÁNOS GAZDASÁGI VISSZAESÉS, ELTÉRŐ SÉRÜLÉKENYSÉG A FEJLETT VILÁGBAN – A GDP-ELŐREJELZÉS KÜLÖNÖS NEHÉZSÉGE

Az IMF 2020. április 14-i jelentésében már azt prognosztizálta, hogy a világgazdaság a II. világháború óta a legsúlyosabb gazdasági visszaesés elé néz (IMF WEO, 2020a). A júniusban kiadott hivatalos becslésben pedig még tovább rontotta a kilátásokat az év egészére vonatkozóan. A koronavírus-járvány globális kiterjedése és súlyossága megnövelte az elhúzódó világgazdasági recessziós forgatókönyvek valószínűségét. Az egyidejűleg jelentkező kettős sokk (egyidőben keletkezett egy drasztikus kínálati, valamint keresletoldali sokk) és a vírusfélelem okozta helyzetben a reál üzleti ciklus átlagosan várható hosszát és az elmozdulásokat befolyásoló tényezőket is újra kellett gondolni. A GDP kétszámjegyű zsugorodása, az azonnali output- és jövedelemvesztés már olyan mértékű volt, hogy a gyors kilábalás lehetőségét a hagyományos élénkítési eszközök nem biztosíthatták. Az ismert és elfogadott modellekhez képest a legfontosabb szereplők várakozásai mind a kínálati, mind a keresleti oldalon a megszokottnál sokkal erősebben bizonytalánosodtak el, az időtávok és a várható alkalmazkodási pluszköltségek tekintetében pedig „sötétben tapogatóztak”, ahogy ezt több szakértő is megállapította (Baldwin, Weder di Muro, 2020b; Mann, 2020).

Kellő bizonyossággal állítható, hogy a 2020-as év harmadik negyedévében a válság – a teljes II. világháború utáni időszakot tekintve is – a legsúlyosabb gazdasági áldozatokat követelte az OECD-országokban. De az áldozatok és a sérülékenység mértéke markánsan különböző volt egyes nemzetgazdaság-csoportokban. Sok ország viszonylag válságtűrőnek bizonyulhatott, míg mások jóval sérülékenyebbek mutatkoztak. Az elmúlt évtizedek tapasztalata azt mutatta, hogy az iparilag fejlett világban a tartósan felfelé ívelő, prosperáló időszakokban, a gazdasági növekedés mértékét inkább egy egymáshoz való közeledés, konvergencia jellemezte. A recessziós időkben azonban éppen ellenkező volt a helyzet: szétvált a „mezőny”, és jelentős különbségek alakultak ki, ahogy azt neves szerzők is taglalják (Stiglitz, 2018; Tooze, 2018).

Az, hogy egy-egy ország mennyire sínyle meg a járvány alatt és után a recessziót, több tényezőtől is függhet. Azon főbb tényezők, a teljesség igénye nélkül, amelyek szétszórta a mezőnyt a súlyosan és a legkevésbé sérülékeny besorolás között, nos, azok részben a következők:

- az országok GDP-jének a járvány idején azonosítható szektorális szerkezete;
- a kritikus ágazatok vállalati szektorösszetetele, piaca, a bajba jutott vállalatok mérete;
- a fiskális élénkítések (stimulusok) mértéke és kellő célzottsága, így főleg a lakossági fogyasztás területén az azonnali kereslet-élénkítés eredményessége;
- a munkapiacokat segítő intézkedések pénzügyi nagyságrendje és időtartama.

A járvány miatti üzemi és beruházási leállások (*lockdown*) leginkább azokat az országokat sújtották, ahol a munkaintenzív szektorok kibocsájtáson belüli aránya eleve viszonylag magas volt, legyen szó építő- és feldolgozóipari üzemekről vagy éppen szolgáltató iparokról. Utóbbi ágazatban például a turizmus és a vendéglátás kiemelkedően sérülékenynek számít,

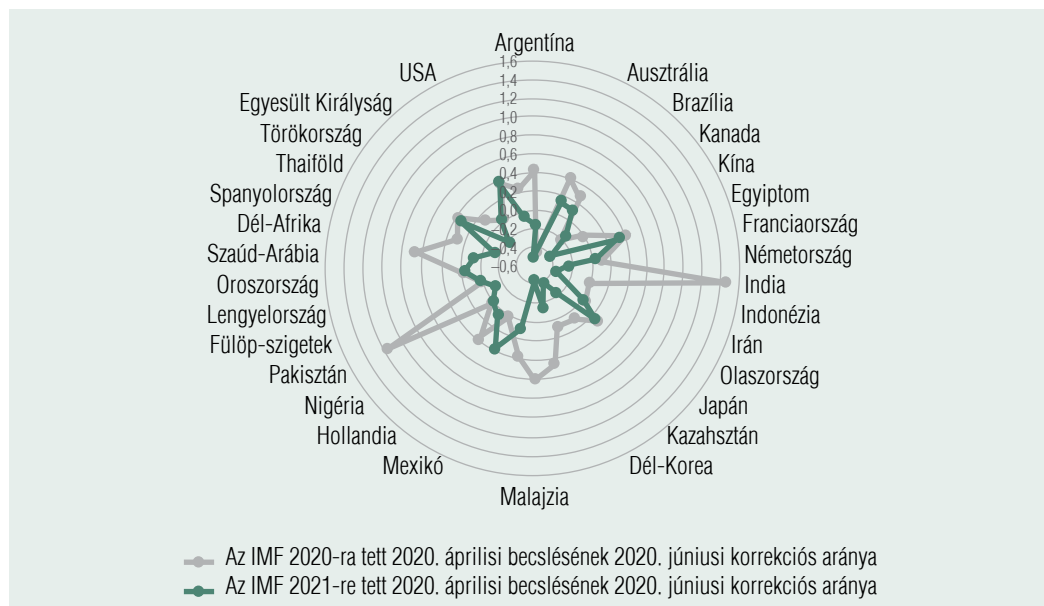
hiszen ezekben a „bezárkózás” válsághatása rendkívül súlyos volt. Közép-Kelet-Európában az előbb említett, munkaintenzív szektorok, Dél-Európában például a szolgáltató szektor (turizmus) hosszan tartó kényszerszünete majdnem összeomláshoz vezetett, a dél-európai régiókban közel minden nyolcadik (12,5 százalék) nempénzügyi szolgáltató álláshely ilyen volt (Dingel, Neiman, 2020b). Összehasonlításként: egy olyan fejlett országban, mint Kanada, ahol a kitermelő iparok (bányászat, energia) az outputban jelentős súlyt képviselnek, ott jóval enyhébb válságtünetek jelentkeztek, legalábbis a munkapiacon biztosan.

Az is megállapítható, hogy a világválságnya duzzadó Covid-19 pandémia idején lényegében a 2020-as év első felében egészen bizonyosan, a gazdaság jövőbeli növekedéséről kialakított, az egyébként számszerűn is jól modellezhető gondolkodás és az ezekhez kapcsos-

lódó számítógépes modellezési rutinok csődöt mondtak: mind az aggregált kínálati, mind az összkeresleti oldalon (és persze az állam jövedelmeit és kiosztott transfereit illetően is) a humán szereplők – így a legfőbb bemenő paraméterek – ugyanis nagyon „furcsán viselkedtek”. A termelő és a szolgáltató iparokban is „tervezhetetlenné” váltak az aktivitási és a várható outputszintek, a múltbéli idősorok indikációja gyakran bizonyult tévesnek, hiszen az csak „normál időket” idézett, azok korábbi mozgó átlagait mutatta. A prognózist készítőik számára kezdetben a járványidőszak maga volt az abnormalitás. Ebben a drámai válságkörnyezetben – a II. világháború óta nem látott bizonytalansággal terhelt világgazdaságban – a gazdasági növekedés (GDP) mértéke előrejelzésének különleges nehézségét, az IMF 2020. áprilisi és júniusi – kényszerű – becslési korrekcióit illusztrálja az 1. ábra.

1. ábra

AZ IMF 2020 JÚNIUSÁBAN KÖZZÉTETT, A 2020. ÁPRILISI, 2020. ÉS 2021. ÉVRE VONATKOZÓ GDP-BECSLÉSI KORREKCIÓINAK MÉRTÉKE, NÉHÁNY KIVÁLASZTOTT ORSZÁGBAN



Forrás: IMF, WEO, 2020. júniusi korrekció (update) alapján, saját számítás

Az 1. ábra az IMF-korrekcióit mutatja, a korrigálás mértékét az eredeti, tehát a 2020-as áprilisi gyors becslési adatokhoz viszonyítva a júniusi kiigazítás után, az akkori folyó évre (szürke vonal), valamint a következőre, vagyis 2021-re (zöld vonal) becslülve. Az eltérések aránya (a becslés pontossága) annál jobb, minél közelebb esik az arányszám abszolút értéke a nullához (tehát minél kisebb az ábrán feltüntetett adat abszolút értéke). Az adatok a globális konjunktúra, a világgazdaság növekedési súlypontjainak tekinthetők, kiemelt, az ábrában jelzett országok jelentett statisztikáin és az IMF saját hivatalos adatbázisán alapulnak. A zöld pókhálónál (a 2021-es évre vonatkozó 2020. áprilisi és a júniusi korrekció viszonya) az első IMF-becslés módosításától (a 2020. áprilisi becsléshez, a szürke vonalhoz képest) már jóval beljebb van, így a világgazdasági konjunktúra szempontjából leginkább fontos, a legfejlettebb és legnagyobb gazdaságok esetében a GDP-becslésben számottevő javulást mutat.

A becslési hibák leginkább csak azokban az országokban lehetnek érdekesek, ahol az adat szolgáltatás egyébként elsőrangú, és amelyek évtizedek óta kiemelt világgazdasági szereplőként vannak nyilvántartva. Így például az USA, Kanada vonatkozásában a 2020-ra, áprilisban jelzett esés csak negyedrészen (26,25 százalék és 26,2 százalék az előbbi sorrendben, azaz 0,26 korrekciós arány; IMF WEO, Data, 2020b), Franciaország esetében pedig kevesebb mint felére (42,4 százalék) lett korrigálva (0,42 korrekciós arány; IMF WEO, Data, 2020b). A becslési nehézséget jól mutatja a GDP-előrejelzés tévedésének mértéke, amely a kulcsországokban 10–43 százalék (0,1–0,43) között szóródott (IMF WEO, Data, 2020b). Pakisztán és Indonézia (a két szélsőséges eset, outlier) nélkül is a 2020-ra és 2021-re szóló becslések korrekcióinak mértéke (szórása) meglehetősen nagy, 37 százalék, illetve 30 százalék volt (IMF WEO, Data, 2020b), amely

igen jelentős, hiszen a mintában éppen az Egyesült Királyság jelentette a jellemző becslési tévedést. A tévedés mértéke Németországnál 10,2 százalék, Spanyolország és Olaszország esetében pedig – sorrendben – 37,5 százalék és 16,6 százalék volt (IMF WEO, Data, 2020b). A 20 százalékos tévedés mértéke Kínánál (IMF WEO, Data 2020b) a nagyon alacsony (1 százalék) indulószint miatt nehezen értékelhető, a kínai statisztikai hatóság a teljes 2020-as évre nem is adott ki hivatalos becslést. Volt persze pozitív példa is: Hollandia esetében az eredeti adat 1/40-edével módosították a visszaesés mértékét 2020-ra (csak 2,6 százalékos a hiba; IMF WEO, Data, 2020b), ez pedig teljesen elfogadható mérték. Ezek az erősen szóródó adatok jól bizonyítják, hogy a járvány elhúzódásával, a „lockdown-intézkedések” sokaságával a GDP-előrejelzések is nagyban ellehetetlenültek. De a 2021-es évre két súlyponti ország, az USA és Németország esetében már sokkal jobban sikerült a becslés (előbbinél –4,4 százalék, utóbbinál +3,7 százalékos eltérést/hibát jelentett; IMF WEO, Data, 2020b).

A 2019-es és 2020-as évek növekedési tényadatainak birtokában már némi tapasztalattal felvértezve, feltehetőleg pontosabb és jobb magyarázatokat kapunk majd mind a visszaesés természetéről, ágazati jellemzőiről, mind a felépülés időigényéről. De erre 2021 őszén még várunk kellett. Jó hír, hogy a WEO 2021. októberi száma (IMF WEO, 2021b) már nem tartalmazott érdemleges korrekciókat a 2021. áprilisi adatokhoz képest.

A 2021-ES ÉVRE VONATKOZÓ GDP-ELŐREJELZÉS KORREKCIÓI: 2020. OKTÓBER ÉS 2021. ÁPRILIS

Az IMF 2021. április 6-án kiadta a frissített (korrigált), a 2021-es évre vonatkozó, 2020 októberében közzétett globális előrejelzését, amelyben a világgazdasági konjunktúra szem-

pontjából meghatározó régiókban, a legfejlettebb országokban ezúttal már jelentősen felfelé javította várakozásait, megemelte a járvány enyhülésével és az újjáépítés beindulásával számoló, felfelé korrigált globális gazdaság bővülési szinteket. A 2. ábrán látszik a világ gazdaság általános bővülésében, a globális konjunktúrában legfontosabb szerepet játszó országok és régiók 2021-es évre szóló, változó GDP-növekedési prognózisa.

A 2021 tavaszián év/év alapon újra megbecsült növekedési mértékek akár 2-4 százalékkal is meghaladják az előző éveket: így az 2019–2020-ban amúgy is növekedési éllovas Kína esetében a 2021-es GDP-növekményt 0,5 százalékkal, 6,7 százalékra emelték, míg India várható GDP-növekményét az évi 9 százalékról 12 százalékra módosították (IMF WEO, Data, 2021b). A feltörekvő gazdaságok – az USA, a fejlett országok – esetében is rendre

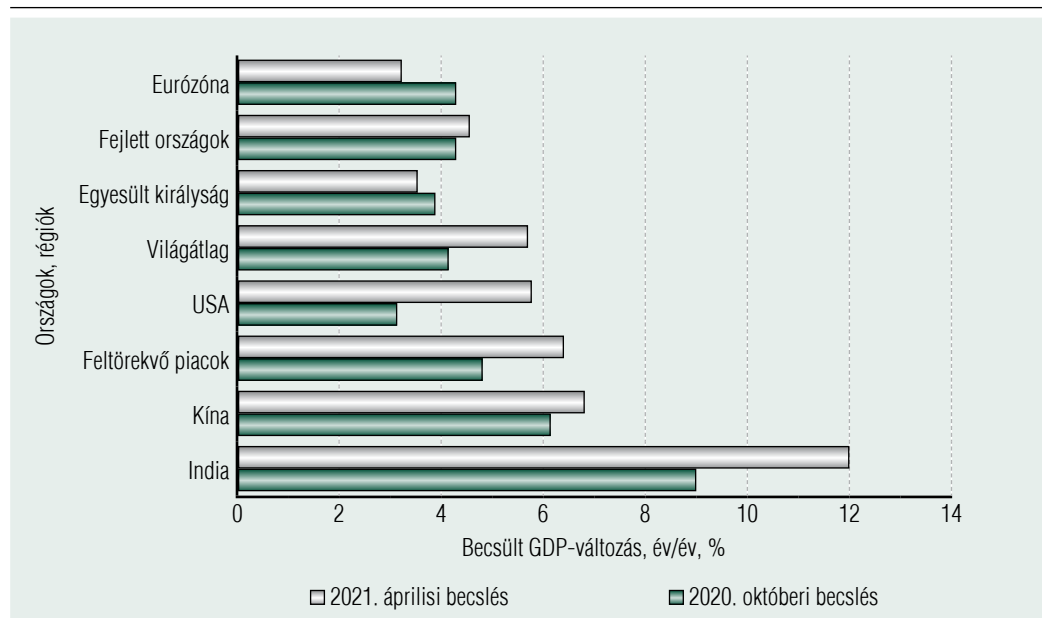
emelték a korábban prognosztizált GDP-növekedési szinteket. Ellenben a korábbinál is rosszabb, lefelé módosított GDP-bővülést jelzett előre az EU-ból kivált Egyesült Királyság, valamint az euróövezet esetében. A bizonytalanság a becslésekben – a járványhelyzet miatt – változatlanul ott van.

Ha egészen 2024-ig tekintünk előre, akkor az IMF szerint a járvány előtt készített, 2024-re vonatkozó GDP-becslést csak az USA fogja felülmúlni, ez látható a 3. ábrából is.

Az USA-ban különösen jól sikerült a speciálisan gyors és „nagylelkű” gazdaságélénkítés, a bátor és a különösen nagyleptékű fiskális stimulusokkal élénkített, az üzleti ciklust támogató szövetségi állami lépéssorozat, karöltve a tartósan lazító monetáris politikával, viszonylag rövid időn belül talpra állította a járvány előtti konjunkturális állapotokat: 2021 első negyedében már – éves szinten számolva –

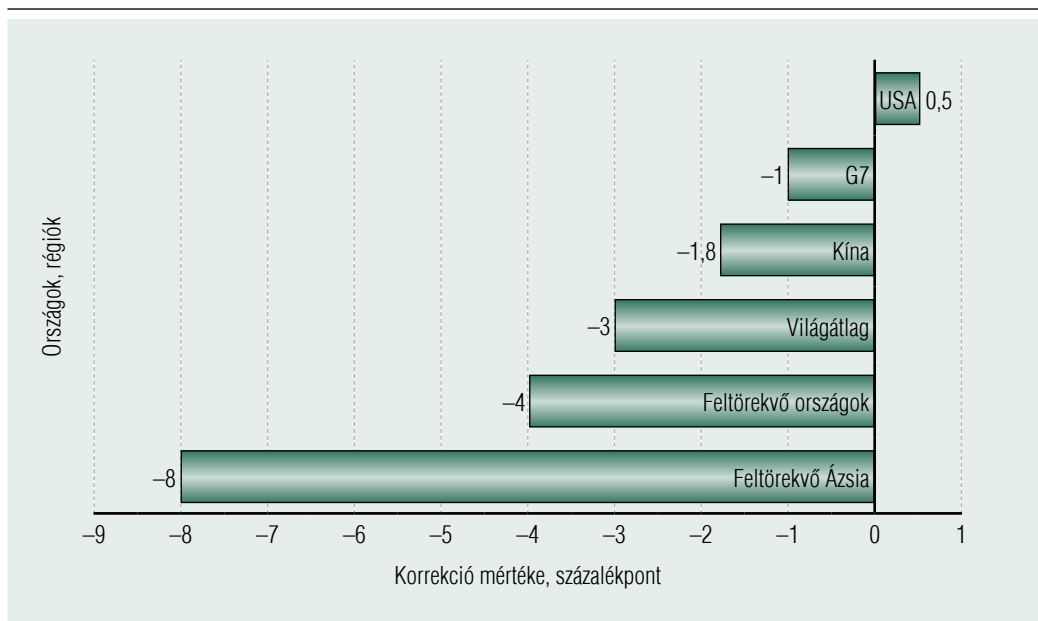
2. ábra

GDP-NÖVEKEDÉSI ELŐREJELZÉSEK (2020. OKTÓBER) ÉS KORREKCIÓK (2021. ÁPRILIS) A VILÁGGAZDASÁG SÚLYPONTI ORSZÁGAIBAN



Forrás: IMF WEO 2020. október és 2021. április, saját szerkesztés

A 2024. ÉVRE ELŐRE JELZETT GDP-ADATOK 2021. JÚNIUSI KORREKCIÓJA



Forrás: IMF, WEO 2021. áprilisi, júniusi adatok alapján, saját szerkesztés

évi 6,7 százalékos növekedés volt látható (The Economist, 2021a). Ezzel szemben, a fejlett országok összessége megközelítőleg 1 százalékkal alatta marad majd a járvány előtt prognosztizált szintnek (IMF WEO, Data, 2021b). Érdekes ezen adat nyomán megjegyezni, hogy 2012-ben, a 2008–2009-es pénzügyi válságot követő, már „normál” időszaknak tekinthető évben, a fejlett világ csak kevésbé gyorsan tudott visszakapaszkodni: 2012-ben még 10 százalékkal volt lejjebb annál a szintnél, amit a válság előtti, 2007-es év végén a 2012-es, természetesen válság nélküli évre becsültek (IMF WEO, Data, 2012). A mostani újjáépítési szakasz másságát ez a rekuperációs időtáv- rövidülés is jelzi. Kína – a Covid-19-járványév (2020) növekedési „győztese” – a 2024. év végére lejjebb került a prognózisban mintegy 1,8 százalékponttal (IMF WEO, Data, 2021b). A feltörekvő országokban az outputcsökkenést a prognózis 4,2 százalékra tette, az ázsiai feltö-

rekvő országok, amelyeket a járványévek leginkább megviseltek, a legrosszabb, mínusz 8 százalékos elmaradt növekedéssel számolhatnak a becslés szerint (IMF WEO, Data, 2021b). A fejlettség – a GDP-kalkulusok alapján legalábbis – úgy tűnik, számottevően segítette a gyorsabb outputregenerációt.

Ma már talán az is kijelenthető, hogy a 21. század válságai új fogalmakat (válságállóság és eltérő mértékű makrogazdasági sérülékenység, reziliencia) hoztak be a köztudatba. Ami talán még fontosabb, hogy a „járványgazdaságtan” új szemléletet is igényelt: az egyidejű dupla sokk kezelésének feladata ugyanis a II. világháború után először és hirtelen, váratlanul jelent meg. A makrogazdasági szakma vezető kutatói gyorsan reagáltak is a kihívásra (Blanchard, 2020; Goldberg, 2020; Mann, 2020; Wyplosz, 2020). A Covid-19-pandémia sikeres kezelése, leküzdése után joggal remélhető, hogy a gazdasági előrejelzés rendkívüli időkben majd

a részletességet és a pontosságát illetően is tud javulni, tehát akkor is, amikor erre még fokozottabban szükség lenne. A világgazdaság egészére vonatkozó előrejelzések pontosságát illetően azonban nemcsak technikai-statisztikai értelemben van helye javulásnak, hanem szemléletben is. A globális folyamatok összeségét is érdemes másképp – az egész emberiséget érintő, józan és kellően távlatos idősítkban – látni.

KIEMELT ÁLLAMI ÉS KÖZPONTOSÍTOTT SZEREPVÁLLALÁS

A pandémia következtében a közlekedés, a szállítás és a termelés egyidejű visszaesése a világgazdaságban megerősítette a globális folyamatok megértésének fontosságát, az együttes és jórészt egyirányú válságenyhítő cselekvések szükségességét.

A világválság okozta válsághelyzetben ismét felértékelődött, sőt, újfent kikerülhetetlenné vált az állam gyors és hatékony konjunktúra-kiegyensúlyozó szerepe, de úgy is, mint jóléti szolgáltató. Ám ebben a rendkívüli helyzetben leginkább úgy, mint pénzügyileg is egyedül helytállni képes, koncentrált és gyorsan mozgósítható erőforrásokkal egyaránt rendelkező gazdasági szereplő. Az, a korábbi válságoknál már megfogalmazódott logika – *Keynes* eredeti gondolata nyomán – ezúttal is helyesnek bizonyult, hogy a folyamatos költés elmaradása (megtakarítás), állásvesztéshez és végső soron tartós konjunkturális zavarokhoz vezethet. A fiskális költés (és a *Spending Multiplier*) sikerességébe vetett – jelenleg támogatott – szemlélet ugyan közel esik az eredeti keynesi gondolkodáshoz és az 1970-es évek megújult keynesiánusi felvetésekhez, azonban messze nem azonos azokkal. De az új-keynesiánus szemlélettel sem ekvivalens. A különbségek kifejtésére ehelyett nem vállalkozunk, a keynesi közgazdaságtanról és annak aktualitásáról kiváló, modern értéke-

lést kínáló tanulmányok állnak rendelkezésre (Jahan, Mahmud, Papageorgiu, 2014; Mellár, 2015). A járványhelyzettel összefüggésben az új-keynesiánus modellekben fellelhető – kifejezetten speciális, sajátos munka- és pénzügyi összefüggésekre, egyedi adózási feltevésekre építő – logika sem alkalmazható, vagy csak igen nehezen (Rupert, Šustek, 2019). A pandémia közepette azonban a keynesi régi tétel elismeréseként lehet értékelni azt az általános válságkezelési gyakorlatot, amelyik az úgynevezett diszkrecionális fiskális politikák erejét és létjogosultságát újra igazolni látja a válság sújtotta legfejlettebb országokban, és lényegében a keserű járványtapasztalatok nyomán a fiskális politikák – mind a gazdaságélénkítés, mind a jövedelemkiegyenlítési funkciók területén – új lendületet vettek. Sőt, a fiskális expanzió nemcsak elvi elismerést, hanem az USA-ban és az Egyesült Királyságban is hivatalos kormányzati mandátumot is kapott. Ebben az értelemben tehát – de csak ebben – beszélhetünk egyfajta „keynesi ihletésű újhullámról” a gazdaságpolitikákban. A sikeres válságkezelési gyakorlatok lényege, hogy újra megerősítették az anticiklikus beavatkozások létjogosultságát: összehúzóadás, outputvesztés esetén az államnak költenie kell, lökést adva az elmaradó összkeresletnek, de amikor a gazdaság visszatér a normál növekedéshez, az állam pedig a jövedelem(adó)termelési képességéhez, akkor viszont meg kell kezdeni az állami költés visszafogását, a felgyűlt új adósságok leépítését. E folyamat eredményessége jelenleg még nem látszik, hiszen a világgazdaság még nem tért vissza „normálisnak” nevezhető működéséhez.

A 2020-ban induló, a járvány okozta világgazdasági válságban is az a korábbi közpénzügyi tétel igazolódott be, hogy a kedvezőbb induló fiskális állapot (kedvezőbb egyensúlyi helyzet) kedvezőbb válságlefolyást eredményez, és kisebb összehúzóadást, outputvesztést garantál. A világméretűvé szélesedett járvány

elleni védekező intézkedéseket és a globális recessziót eredményező kettős sokkhatást a korábbi tapasztalatok alapján már részben új válságkezelési felfogásban lehetett értelmezni. A tipikus (kétszámjegyű) visszaesés mérete, a recesszió hossza (2021 első negyedévi előrejelzés szerint további 3–5 negyedév) azt indokolták, és indokolják, hogy a fejlett országok gazdaságpolitikai kormányzatai és központi bankjai (mind az USA-ban, mind az EU-ban és a Távol-Keleten is) különlegesen nagyvonalú, ultralaza fiskális és monetáris kondíciókkal támogassák a gazdasági aktivitást, élénkítsék az összehúzódó, munkahelyeket és jövedelmeket veszítő gazdasági környezetet. A világszerte érvényesülő költségvetési stimulushullám hatására a fejlett világ gazdasági vérkeringésébe visszapumpált „mesterséges kereslet” mértéke már elérte a 10 000 milliárd USA dollárt (The Economist, 2022), lényegében tehát azt a szintet, amit a járvánnyal összefüggő globális outputvesztésként lehet számba venni. Ez a szinte azonnali, masszív keresletpótlás különleges ugyan, de nem indokolatlan fiskális aktivizmus. Az infrastrukturális kormányköltségek felfutása is figyelemre méltó fiskális expanziót jelez: az USA-ban a demokrata kormány Build Back Better programja (1,9 billió USD) és az EU New Generation újjáépítési programja (750 milliárd euró; The Economist, 2022) is ezt az eltökélten erős, fiskális alapú konjunktúra-élénkítési, járványenyhítési gazdaságpolitikai gondolkodást támogatják.

Az elhúzódó súlyos járványhelyzet következtében 2022 elején ismét napirendre került a fiskális és monetáris politikák keverékének kívánatos és a leginkább támogatható, vitatott arányának kérdése (Smaga, 2021). Ugyanis a szélsőséges konjunkturális ingadozásokat elensúlyozandó, rendkívüli mértékű, speciális fiskális intézkedések állandósulni látszanak, egyúttal az azokkal együtt járó, a kormányok által tervezetten és elfogadottan, egyre na-

gyobb költségvetési hiányokban is megjelennek. A fiskális dominanciának azonban belátható határai és komoly inflációs veszélyei vannak. Amíg a kamatok a mélyben voltak, sőt a reálkamatok sokáig a negatív zónában tartózkodtak, addig akár a duzzadó költségvetési hiányok finanszírozása vagy a lejáró adósságok megújítása nem okoztak komolyabb (inflációs) feszültséget, hiszen viszonylag olcsón lehetett adósságot eladni. Inflációs környezetben azonban a lehetőségek is gyorsan megváltozhatnak, és amennyire ez 2022 elején megítélhető, meg is változnak: drágul a kormányadósság-finanszírozás. Az infláció 2021 decemberére az USA-ban történelmileg is magas szintet, 6,8 százalékot ért el (The Economist, 2022), kötvénypiaci megfigyelők szerint már nemcsak rövid, hanem középtávon (hároméves perspektívában) is beragadhat az infláció. Az inflációs félelmek jelen vannak, és sok nyitott még megválaszolatlan kérdést generálnak, már nemcsak a járványidőszakra vonatkozóan, hanem az azt követő kilátásokkal kapcsolatban is. Vajon az új államadósságból fedezett kormányköltség nettó, a kibocsátásra gyakorolt hosszú távú hatása milyen és mekkora lesz; vajon a járványévekhez köthető szokatlanul erős fiskális expanzió önmagában is fűtheti-e az inflációt és nem vezet-e majd szükségszerű adóemeléshez főleg akkor, ha a kínálati sokkok és hiányok miatt amúgy is gyanúsán inflatorikus környezetben a nagy országok jegybankjai a járványévekben tapasztalt (vagy azt közelítő) mértékben továbbra is segítik az újonnan kibocsájtott államkötvények vásárlását?

A 2020–2021-es drámai éveket követően, könnyen lehet, hogy a makroökonómia tudományának is megint újra kell értelmeznie néhány korábbi alaptételét, például a pénzpiacok szerepét, az output pontosabb mérését és a munkapiacok tipikus viselkedését illetően. A megszorítás (*austerity*) – mint ajánlott fiskális recept – most fel sem merül, pedig a

2008-as válságot követően az egyik alternatíva volt (Magas, 2016; 2019). De egészen új kérdések is felvetődtek a tartós negatív reálkamatkörnyezet és annak hirtelen változása, a várható megtakarítások és az állam eladósodásának értelmezésében is.

ÖSSZEGZÉS, KONKLÚZIÓK

A cikk két alapvető kérdésre próbált válaszolni.

Miért volt különösen nehéz a GDP előrejelzése a Covid-19-járvány idején, különösen 2020-ban? A válasz: alapvetően azért, mert kettős sokkhatás érte a világot, és ezáltal a világgazdaságot, amelyben mind a keresleti, mind a kínálati oldalon kiszámíthatatlan tényezők sokasága nehezítette a tisztánlátást. A meglévő, már kidolgozott GDP-modellek egy ilyen helyzetben nem nagyon segítenek az előrejelzésben. Ezt még a világon az egyik legfelkészültebb statisztikai apparátussal rendelkező szervezet, az IMF jelentéskészítőinek is be kellett látnia. Az előrejelzés pontossága 2021-ben, jelentős normalizálódás után, sokat javult, és a becslésekben a szokásos hibahatáron túli módosításokat nem kellett elvégezni.

A másik lényeges kérdésre – hogy vajon a Covid-19-válságkezelés nyomán beszélhetünk-e a II. világháború utáni időszakban még nem látott mértékű, tartós állami szerepvállalás szükségességéről, valamint a keynesiánus

ideológia egyfajta reneszánszáról – a válasz inkább megerősítő. Az állam szerepe ugyanis ismét kitüntetett lett. A pandémia ismét ráébresztette a fejlett világ vezető gazdasági erejét adó országokat a szociális, az egészségügyi és az infrastrukturális hálózatok (energia, közlekedés, szállítás) kirívó gyengeségeire, az alapos és sürgős megújítási igényeire. Ezt az igényt – mind az USA-ban és az Egyesült Királyságban, mind pedig az EU-ban – a kormányzatok a költségvetési oldalról egyöntetűen felvállalták, és nem riadtak vissza a magasabb éves költségvetési deficitek és a tartósabb eladósodás „tervezésétől” sem. A járvány nyomán felvállalt költségvetési deficit mértéke – a GDP arányában – a nagy, nyitott gazdaságokban (USA, Franciaország, UK) is kétszámjegyűvé duzzadtak. Mind az aggregált kereslet fenntartásának állami költséssel járó útját, mind a masszív állami beruházási projektek finanszírozásának „újrafelfedezését” keynesi „ihletésűnek” lehet nevezni. Természetesen nem az eredeti gondolatok szigorú alkalmazását tekintve, hanem csak a gazdaságpolitikák árnyaltságát, a válságból való sikeres kibontakozást és a tartós konjunktúrastabilizációt illetően.

A fejlett és különösen a közepesen fejlett országok járvány okozta sérülékenysége eltérő képet mutatott, főleg a GDP szerkezeti sajátosságai és az állami költségvetések teherbíró képessége szerint. Nem mindenhol működött ugyanaz a stabilizációs „recept”. ■

IRODALOM

AGHION, P., ANTONIN, C., BUNEL, S. (2021). *The Power of Creative Destruction. Economic Upheaval and the Wealth of Nations*. Harvard University Press, MA

AUTOR, D., REYNOLDS, E. B. (2020). *The Nature of Work after the COVID Crisis: Too Few Low-Wage*

Jobs. The Hamilton Project. Brookings Institution. Washington, D. C. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/08/AutorReynolds_LO_FINAL.pdf

BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. (ed. 2020a). *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and*

- Do Whatever it Takes*. CEPR Press, London, Online: <https://voxeu.org/content/mitigating-COVID-economic-crisis-act-fast-and-do-whatever-it-takes>
- BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. (ed. 2020b). *Economics in the Time of COVID-19*. CEPR Press, London, Online: <https://voxeu.org/system/files/epublication/COVID-19.pdf>
- BATTISTINI, N., STOEVSZY, G. (2021). The impact of containment measures across sectors and countries during the COVID-19 pandemic. *ECB Economic Bulletin*, 2 https://econpapers.repec.org/article/ecbcecbbox/2021_3a0002_3a4.htm
- BERNANKE, B. S. (2017). *Volt merszünk cselekedni – Emlékirat egy válságról és utóéletéről*. Napvilág, Budapest
- BLANCHARD, O. (2020). Italy, the ECB, and the need to avoid another euro crisis. In: Baldwin, R. & Weder di Mauro, B. (ed.). *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it Takes*. CEPR Press, London, pp. 49–50
- BLINDER, A. S. (2013). *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead*. The Penguin Press, New York
- BUTI, M., SZÉKELY, P. I. (2021). The European Union post COVID-19: Preserving innovation's cutting edge and fostering social cohesion. *Acta Oeconomica*, 71(S1), pp. 141–163, <https://doi.org/10.1556/032.2021.00033>
- CSABA L. (2018). Illiberális kapitalizmus? In: Halm, T., Hurta, H. és Koller, B. (szerk.) *Gazdasági, politikai és társadalmi kihívások a 21. században*. Dialóg Campus, Budapest, 93–104. oldal
- DINGEL, J., NIEMAN B. (2020b). How many jobs can be done at home? *Journal of Public Economics*, 189., pp. 1–8, <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2020.104235>
- FURMAN, J. (2018). *The Fiscal Response to the Great Recession: Steps Taken, Paths Rejected, and Lessons for Next Time*. Brookings Institution, <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/08/12-Fiscal-Policy-Prelim-Disc-Draft-2018.09.11.pdf>
- GOLDBERG, P. (2020). Policy in the time of coronavirus. in: Baldwin, R., Weder di Mauro, B. (eds.) *Economics in the Time of COVID-19*. CEPR Press, London, pp. 197–202
- HALMAI, P. (2021). COVID-crisis and economic growth: Tendencies on potential growth in the European Union. *Acta Oeconomica*, 71(S1), pp. 165–186, <https://doi.org/10.1556/032.2021.00034>
- JAHAN, S., MAHMUD, A. S., PAPAGEORGIOU, C. (2014). What Is Keynesian Economics? *IMF Finance & Development*, 51(3), pp. 53–54 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2014/09/pdf/basics.pdf>
- JOHN KENNETH GALBRAITH, Quotes. https://www.goodreads.com/author/quotes/23458.John_Kenneth_Galbraith
- KALOTAY, K., SASS, M. (2021). Foreign direct investment in the storm of the COVID-19 pandemic and the example of Visegrad countries. *Acta Oeconomica*, 71(S1), pp. 73–92, <https://doi.org/10.1556/032.2021.00030>
- MAGAS I. (2016). Megszorítók és keynesiánusok. A válságkezelés tanulságai az OECD-ben, 2008–2015. *Külgazdaság*, 60(11–12), 3–24. oldal
- MAGAS I. (2019). Tíz évvel a világgazdasági válság után. Retrospektív elemzés. *Pénzügyi Szemle*, 64(1), 94–110. oldal
- MANN, C. L. (2020). *Real and financial lenses to assess the economic consequences of COVID-19*. In: Baldwin, R., Weder di Mauro, B. (ed.) *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it Takes*. CEPR Press, London, pp. 81–85

MELLÁR T. (2015). *Szemben az árral – Rendbogyó közgazdasági előadások*. Akadémiai Kiadó Zrt. Budapest

RUPERT, P., ŠUSTEK, R. (2019). On the mechanics of New-Keynesian models. *Journal of Monetary Economics*, 102, pp 53–69, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.01.024>

SMAGA, P. (2021). Are interest rate changes comoving with financial cycle? *Acta Oeconomica*, 71(2), pp. 259–277, <https://doi.org/10.1556/032.2021.00013>

STIGLITZ, J. E. (2018). Where Modern Macroeconomics Went Wrong. *Oxford Review of Economic Policy*. 34(1–2), pp. 70–106, <https://doi.org/10.1093/oxrep/grx057>

TOOZE, A. (2018). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Viking Random House, New York

WYPLOSZ, C. (2020). So far, so good: And now don't be afraid of moral hazard. In: Baldwin, R., Weder di Mauro, B. (ed.) *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it Takes*. CEPR Press, London, pp. 25–30

IMF, WEO (2012). Coping with High Debt and Sluggish Growth. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/World-Economic-Outlook-October-2012-Coping-with-High-Debt-and-Sluggish-Growth-25845>

IMF, WEO (2020a). The Great Lockdown. Global Financial Stability Report: Markets in the Time of COVID-19. <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2020/April/English/text.ashx?la=en>

IMF, WEO (2020b). Update. A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>

IMF, WEO (2020c). A Long and Difficult Ascent. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

IMF, WEO (2021a). Update. Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>

IMF, WEO (2021b). Recovery During a Pandemic. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>

The Economist (2021). Economic & financial indicators. <https://www.economist.com/economic-and-financial-indicators/2021/10/07/economic-data-commodities-and-markets>

The Economist (2022). Special Report: Business and the state. <https://www.economist.com/special-report/2022-01-15>