

A gazdasági növekedés strukturális jellemzői az Európai Unióban. A COVID-krízis hatásai

Készítette:

Halmai Péter

2021

(Vezetői összefoglaló)

1. A legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság tartós, súlyos hatásokat gyakorolt az európai növekedési folyamatokra és a növekedési potenciálra. A dupla recesszió után lassú és differenciált kilábalás ment végbe. Egyes EU tagállamokban tartós növekedési problémák mutatkoznak. Különösen jelentős a potenciális növekedési ütem mérséklődésének irányzata. Előbbieket több tekintetben új megvilágításba helyezi a legutóbbi időszakban világméretűvé szélesedett koronavírus krízis. *Valójában mindkét recesszió „nagy krízis”, s a COVID 19 válság kezdetben az azt megelőzőnél is nagyobb visszaeséssel járt.*

Fentiekre figyelemmel az elvégzett kutatás *fő céljai* a következők voltak:

- a legutóbbi másfél évtized potenciális növekedési jellemzőinek vizsgálata növekedési számviteli (growth accounting) módszerek alkalmazásával az EU, az euróövezet, illetve az egyes főbb országsoportok, továbbá meghatározó tagállamok szintjén;
- a COVID-krízis növekedési, különösképpen a növekedési potenciálra gyakorolt hatásainak azonosítása.

A tanulmány alapját képező mennyiségi elemzés a 2008-2009. évi pénzügyi és gazdasági („nagy”) krízist, az azt követő kilábalást és a COVID-krízis időszakát állította középpontba. Részletesen áttekintésre kerültek a COVID-krízis egyes növekedést érintő hatásmechanizmusai. Mindezek alapján megfogalmazhatók a COVID krízis potenciális növekedést érintő lehetséges hatásai is. Ugyanakkor a témakör jellegéből adódóan utóbbiak azonosítása jelentős bizonytalanságot is tartalmaz.

2. Az aktuális növekedés alakulása az üzleti (illetve egyéb) ciklusokat tükrözi. Ám az aktuális növekedés tartósan nem szakadhat el a *potenciális növekedéstől*. A gazdaság strukturálisan fenntartható teljesítményét, a *kibocsátás egyensúlyi szintjét* a potenciális kibocsátás, illetve annak *fenntartható dinamikáját* a növekedési potenciál fejezik ki. A statisztikák az aktuális növekedés adatait tartalmazzák. A potenciális növekedés adatainak feltárása bonyolult kvantitatív elemzéseket igényel.

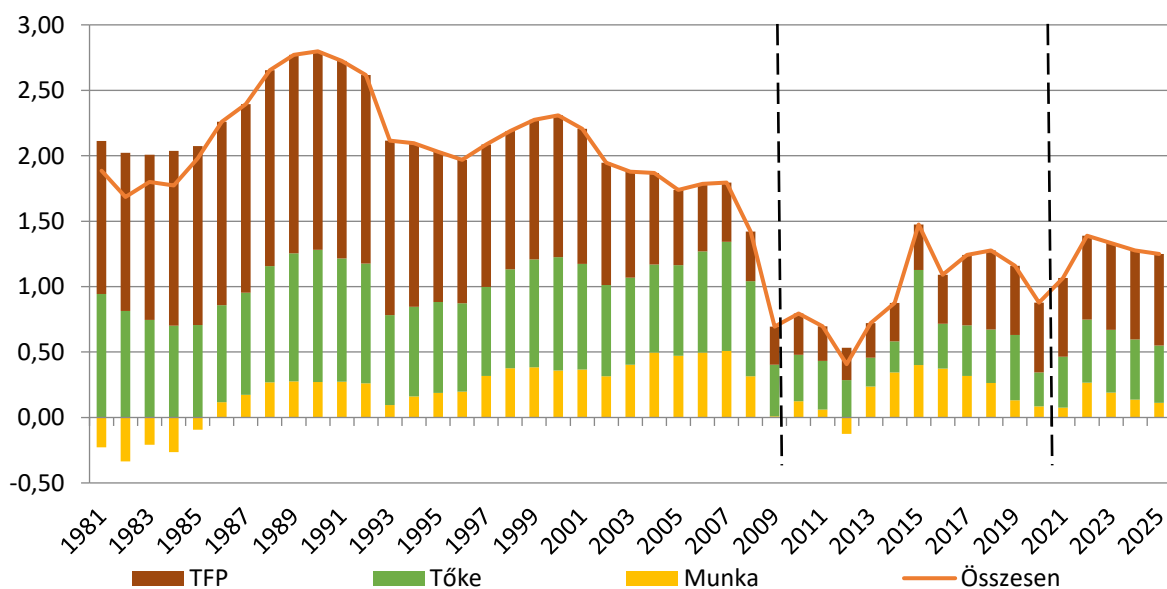
A potenciális növekedés kiszámításához a *növekedési számvitel*, a *termelési függvény megközelítésének* alkalmazása nyújthat lehetőséget. Az elsősorban a gazdaság kínálati oldalára, a munka mennyiségére és minőségére, a tőke felhalmozására, továbbá a teljes tényezőtermelékenységre, mint a kibocsátás fő hajtóerőire összpontosít. A cél e hajtóerők hatásának azonosítása, a kibocsátás növekedési ütemének felbontása (*dekompozíciója*) azok

hatása szerint. A termelési függvény rendszerében a potenciális növekedés a munka- és a tőkeinputok, illetve a teljes tényezőtermelékenység (TFP) alakulása alapján számítható ki.

Az elvégzett – nemzetközileg is példa nélküli – elemzés a 2008-2009. évi pénzügyi és gazdasági („nagy”) krízist és az azt követő, a jelenlegi időszakot megelőző kilábalást állította az elemzés középpontjába. *Két fő dimenzió* került áttekintésre: egyrészt hosszabb adatsorok alapján a „rég” (2004. előtti) EU15 tagállamok, másrészt a 2004-2007. évi bővülés utáni EU27-ek, s azon belül egyes releváns országcsoportok potenciális növekedési folyamatai és modelljei. Mindezek feltárása az eddigiek összegzésén túl alapot nyújthat – további kutatások keretében – a COVID 19 krízis növekedési potenciálra gyakorolt hatásai átfogó vizsgálatához.

3. Az EU15 potenciális növekedési üteme 2000-től folyamatosan csökkent. E csökkenés a munkatermelékenység alakulásával magyarázható. (A munka-tényező hozzájárulása 1985-2008. között végig pozitív előjelű volt.) A munkatermelékenység növekedési üteme 1993-tól folyamatosan mérséklődött. Minthogy a tőke-tényező hozzájárulása a potenciális növekedéshez 2009-ig nem csökkent lényegesen (végig évi 0,7-0,9% között ingadozott), a munkatermelékenység csökkenésének strukturális tényezője a teljes tényezőtermelékenység kedvezőtlen alakulása volt. (Annak évi aránya három évtized alatt nagyjából a harmadára csökkent. Az EU15 növekedési modelljét az 1. ábra foglalja össze.)

1. ábra: Az EU15 növekedési modellje (potenciális növekedés és annak fő tényezői)

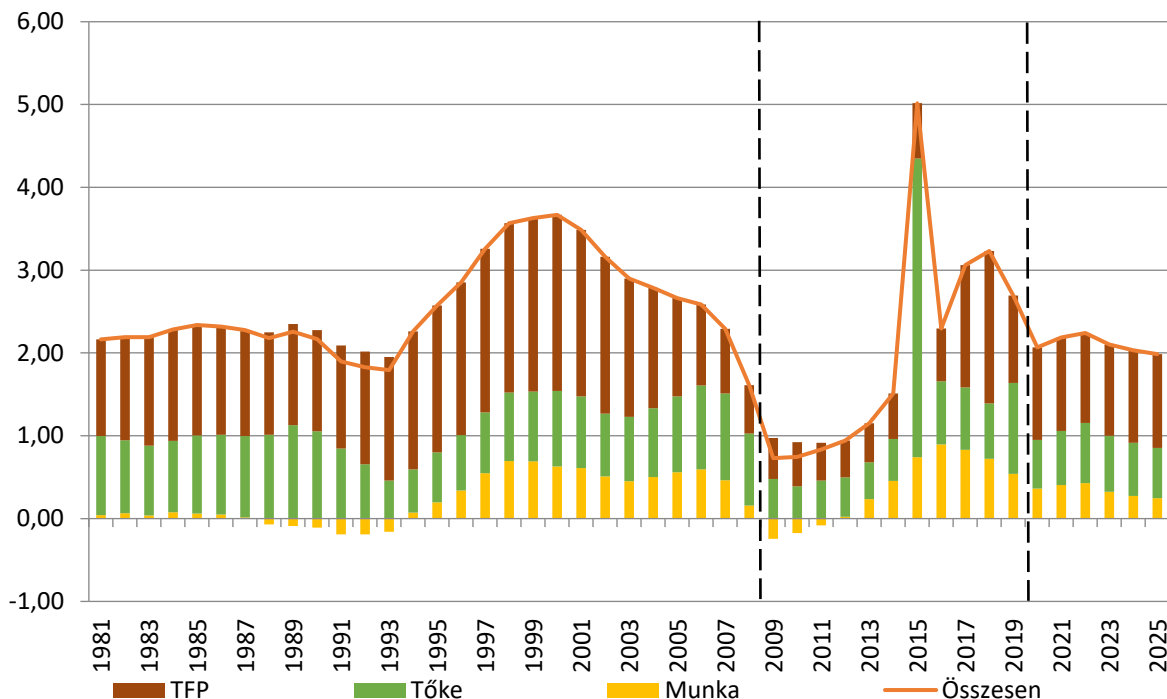


Forrás: Saját szerkesztés

Az EU15-ben az egyes vizsgált országcsoportok, az egyes növekedési modellek fő sajátosságai között lényeges különbségek tárhatók fel. A fentebb jelzett irányzatok jellemzik az alapító tagállamok, A6 növekedési modelljét is. Ugyanakkor az U5 országcsoport magas

termelékenységi teljesítménnyel jellemezhető. Kiemelést igényel a nagy krízis utáni kilábalás: 2015-től a potenciális növekedési ütem évi 2,3-3%. E dinamika meghatározó tényezője a termelékenység növekedése. A tőketényező évi hozzájárulása 0,6-0,7%, a TFP pedig 0,6-1,7% volt. *U5 tehát – lényegében a vizsgált országcsoportok közül egyedüliként – nagyjából elérte a nagy krízis előtti dinamikát.* (Ld. 2. ábra)

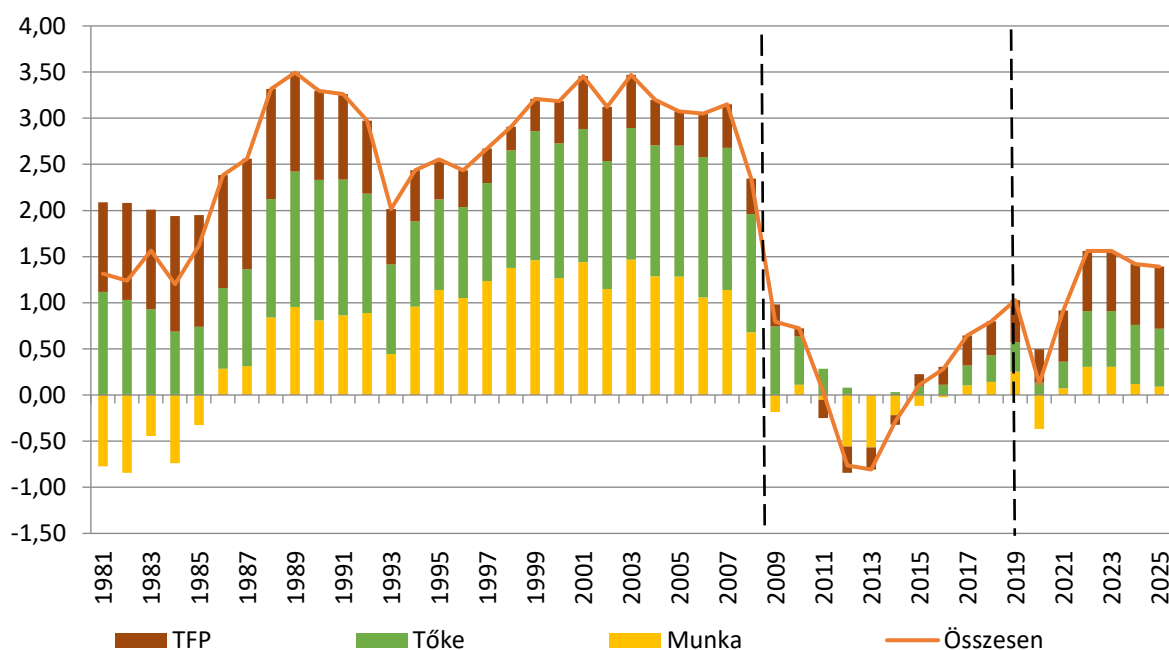
2. ábra: Az EU U5 növekedési modellje (potenciális növekedés és annak fő tényezői)



Forrás: Saját szerkesztés

A potenciális növekedés alakulásában az 1980-as években csatlakozott mediterrán, M3 országokban a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis *strukturális töréshez* vezetett. A potenciális növekedés üteme jelentős mérséklődés után 2011-2014 között negatív előjelű volt, s csak 2019-ben haladta meg az évi 1%-ot. A nagy krízis, azon belül a vizsgált országcsoportot különösen erőteljesen érintő szuverén adósságkrízis a tőkeköltségek jelentős növekedését, a tőkeakkumuláció lehetőségeinek szűkülését eredményezte. 2011-2014 között M3 átlagában a TFP sem járult hozzá a potenciális növekedéshez. (Utóbbi 2016-tól is csak évi 0,3-0,5%.) A munkatermelékenység valamennyi vizsgált országcsoport között az M3 esetében alakult a leginkább kedvezőtlenül. (Ld. 3. ábra, 1. táblázat)

3. ábra: Az EU M3 növekedési modellje (potenciális növekedés és annak fő tényezői)



Forrás: Saját szerkesztés

1. táblázat: A potenciális növekedés és annak fő összetevői

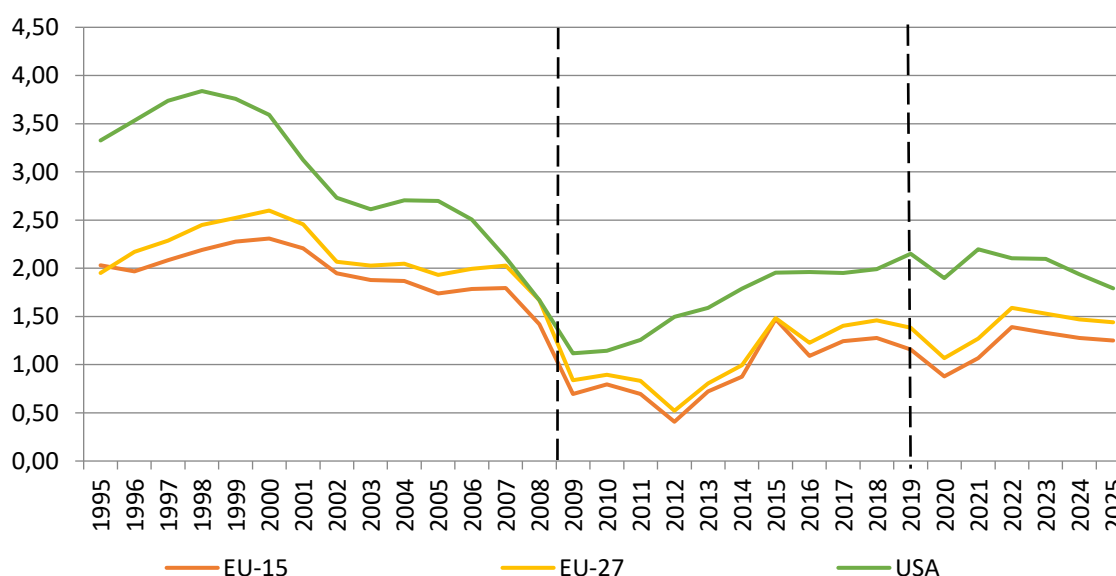
	EU-A6	EU-U5	EU-M3	EU-15	USA
Potenciális növekedés (évi %)					
1989-1998	2,25	2,45	2,80	2,34	3,15
1999-2008	1,53	2,88	3,13	1,92	2,75
2009-2014	0,78	0,99	-0,05	0,70	1,40
2015-2019	0,98	3,26	0,57	1,25	2,00
2020-2021	0,83	2,13	0,52	0,97	2,05
2022-2025	1,13	2,09	1,46	1,31	1,98
A potenciális növekedés fő tényezői					
Munka					
1989-1998	0,15	0,11	0,97	0,24	1,01
1999-2008	0,24	0,52	1,22	0,41	0,33
2009-2014	0,19	0,04	-0,25	0,11	0,27
2015-2019	0,25	0,75	0,07	0,30	0,56
2020-2021	0,06	0,38	-0,15	0,08	0,38
2022-2025	0,14	0,32	0,21	0,18	0,22
Tőke					
1989-1998	0,75	0,75	1,19	0,80	0,85
1999-2008	0,61	0,88	1,43	0,76	1,09
2009-2014	0,29	0,46	0,28	0,31	0,49
2015-2019	0,34	1,38	0,21	0,47	0,73
2020-2021	0,28	0,62	0,21	0,32	0,76

	EU-A6	EU-U5	EU-M3	EU-15	USA
2022-2025	0,40	0,66	0,59	0,46	0,79
	TFP				
1989-1998	1,35	1,58	0,64	1,29	1,29
1999-2008	0,68	1,48	0,47	0,76	1,33
2009-2014	0,31	0,49	-0,08	0,28	0,64
2015-2019	0,38	1,13	0,30	0,48	0,72
2020-2021	0,48	1,12	0,46	0,57	0,91
2022-2025	0,59	1,11	0,66	0,67	0,97

Forrás: Saját szerkesztés

Az Egyesült Államok potenciális növekedésének üteme a vizsgált négy évtizedes időszakban az EU15 átlagánál nagyobb növekedési dinamikát tartalmazott. Felzárkózási potenciál a vizsgált időszakban az EU15 átlagát tekintve nem volt kimutatható. (Ld. 4. ábra)

4. ábra: A potenciális növekedés alakulása az Európai Unióban és az Egyesült Államokban



Forrás: Saját szerkesztés

Ugyanakkor jelentős különbségek mutatkoznak az egyes országok között. A jellemző irányzat e tekintetben a *divergencia*.

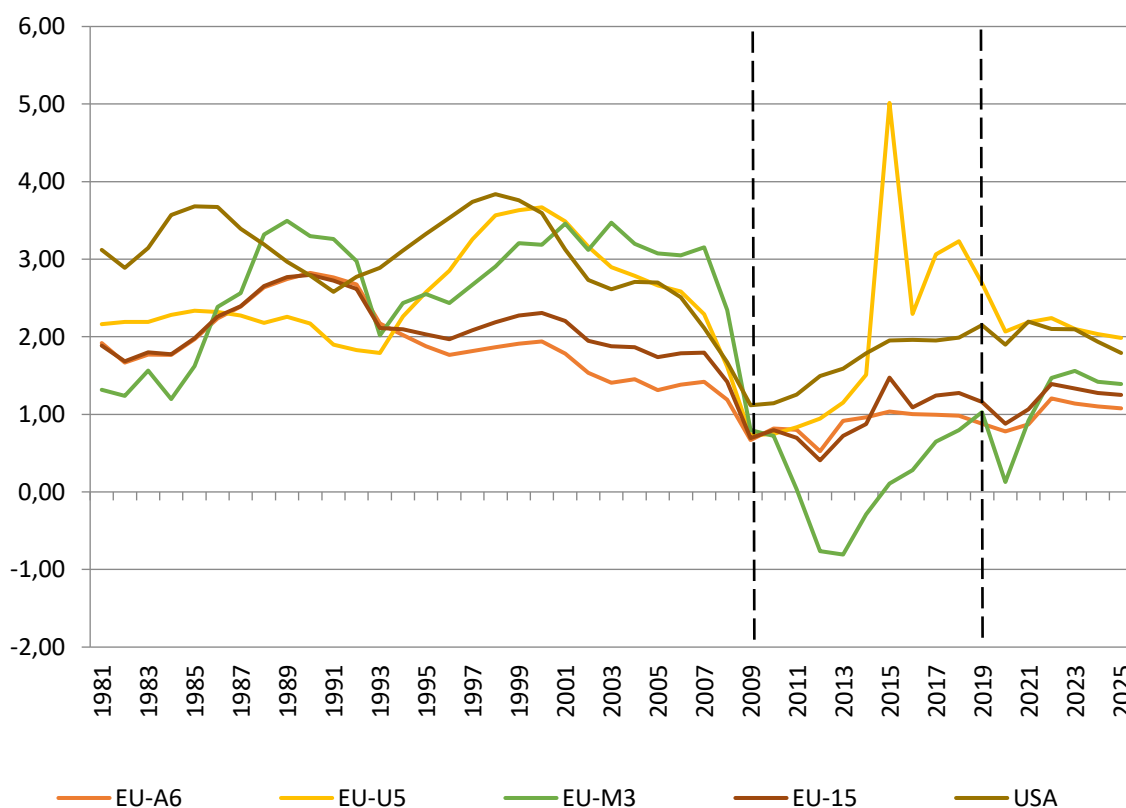
A potenciális növekedés üteme az EU27-ben egészen 2012-ig folyamatosan mérséklődött. 2015-2019-ben 1,3-1,6% között alakult. E dinamika a másfél évtizeddel korábbinak alig több, mint a fele. Döntő tényező a termelékenység kedvezőtlen alakulása. A tőke és a teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása nem állt helyre a nyomott 2009-2010. évi szintekről, hanem tartósan alacsony szinten maradt. (Azok a korábbi hozzájárulásnak nagyjából a felét érik el.) A munkapiaci trendek pedig ugyancsak kedvezőtlenek. (Főképpen a munkaképes korú

népesség növekedési ütemének jelentős lassulása miatt.) *E növekedési kilátások egyúttal új kihívásokat képeznek a reálkonvergencia tekintetében.*

Mindezeknek a tényezőknek a *kumulált hatásai is jelentősek.* Az EU15 esetében a válságot megelőző 2000-2007 évek közötti potenciális növekedési ütemet alapul véve a 2008-2018. évi időszak potenciális növekedése lényegesen mérsékeltebb szintet ért el. *Az alacsonyabb dinamika következtében az EU27 potenciális kibocsátása 2018-ban mintegy 17,3%-kal alacsonyabb volt a korábbi növekedési ütem megismétléséhez képest.* (Ugyanez a szinthatás az EU15 esetében 16,9%, az EU12-nél pedig 27,1%.)

A pénzügyi válság a különböző tagországokat különböző mértékben érintette. *A szimmetrikus sokk aszimmetrikus következményekkel járt.* (Ld. 5. ábra) A pénzügyi krízis hatásának intenzitása az egyes EU-tagországokban a *kiinduló körülményektől* és az ahhoz kapcsolódó *sérülékenységtől* függ.

5. ábra: A potenciális növekedés alakulása a vizsgált országcsoportok átlagában



Forrás: Saját szerkesztés

A COVID krízis, mint brutális erejű *külső sokk* a globális és az európai gazdaság mély recessziójához vezetett. A világvárvány tovagyűrűző gazdasági hatásokkal jár. A globális sokk a fejlett gazdaságok mellett a feltörekvőkre is súlyos hatást gyakorolt.

A COVID-19 sokk a globális gazdaságot elsősorban a kereslet, a munkakínálat és az ipari kibocsátás, a kínálati láncok, a termékárak, a nemzetközi kereskedelem és a tőkeáramlás összeomlása révén befolyásolta.

A gazdasági tevékenységet az EU-ban és az euróövezetben változatos sokkok érintették. Mindezek miatt a krízis kezdetén a magánfogyasztás és a beruházás erőteljesen zuhant. Szélsőséges lefelé és felfelé hatást gyakorló irányzatok is lehetségesnek tűntek.

A recesszió időtartama egyrészt a vírus terjedésétől, a védekezés eredményességétől, másrészt jelentős részben a gazdaságpolitikai válaszok hatékonyságától függ. A visszaesés nagy valószínűséggel olyan tartós károkkal jár, amelyek megakadályozzák az azonnali visszatérést a járványt megelőző kibocsátási szintekhez. A helyreállítás valószínűleg nem lesz gyors („V” alakú), hanem inkább fokozatos („U” alakú, vagy annál is kedvezőtlenebb formájú), s egyenlőtlen ütemű az egyes érintett gazdaságok között.

A COVID válság fő transzmissziós csatornái az alábbiak voltak:

- *Kínálati sokk*: a kínálati láncok összeomlása.
- *Keresleti sokk*: a fogyasztási és beruházási kereslet gyors zuhanása, tovagyrúzó hatások az érintett ágazatokban.

E sokkok számos kiegészítő sokkkal keveredtek:

- likviditási sokkok,
- bizonytalansági sokk,
- pénzügyi ágazati sokk.

A COVID krízis a pénzügyi válságtól eltérően rögtön a reálszférában is sokkot okoz: csökken a termelés és a jövedelem. E sokkok definitív módon globális kiterjedésűek. A sokkok hatásainak szétválasztása igen nehezen megvalósítható közgazdaságtudományi feladat. A fő hatások megjelenésének sorrendje szerint az alábbi csoportosítás adható.

- *Megnövekedett bizonytalanság.*
- *Munkakínálat csökkenése.*
- *Ágazati összeomlások, kínálati sokkok.*
- *Szélesebb gazdasági összeomlások.*
- *Jövedelemvesztés, kényszermegtakarítások, kereslethiány.*
- *Likviditások sokkok, pénzügyi következmények.* Egyes ilyen hatások heterogén (országspecifikus) jellegűek. Gyakran a közpénzügyek helyzetétől, illetve az államnak

az egyébként egészséges, ám a sokkok miatt nehéz helyzetbe került vállalatok kimentésére való képességétől függenek. Az egyes tagállamok bankágazatának a helyzete, illetve specifikus gazdasági struktúrája (pl. a turizmus ágazat nagysága) hozzáadódhatnak a strukturális divergencia kockázatához. Mindez gyengítheti és fragmentálhatja az EU egységes piacát.

A járvány hatásainak korlátozása céljából *gazdaságpolitikai intézkedések* széles körét alkalmazzák. Azok fő céljai a következők:

- *Az egészségügyi problémák közvetlen kezelése.*
- *A bevételek, a jövedelmek, a szökkenő likviditás gazdasági hatásainak mérséklése.*
- *Köztámogatás a kilábaláshoz és a helyreálláshoz.*

A COVID-19 globális sokkot okozott, ami a külső környezetet a különböző régiók közötti következményekkel párhuzamosan érinti. Éppen úgy, mint a globális pénzügyi krízis, e sokk a legkülönbözőbb országokat és régiókat is eléri. Mindennek következményei vannak és lesznek az EU gazdaságát érő sokkok szigorúságára. (Pl. a külföldi, esetleg hiányzó inputok, vagy az EU export iránti kisebb kereslet révén.) Minthogy a külső környezetnek kitettség országonként változó, további országspecifikus sajátosságok jelenhetnek meg.

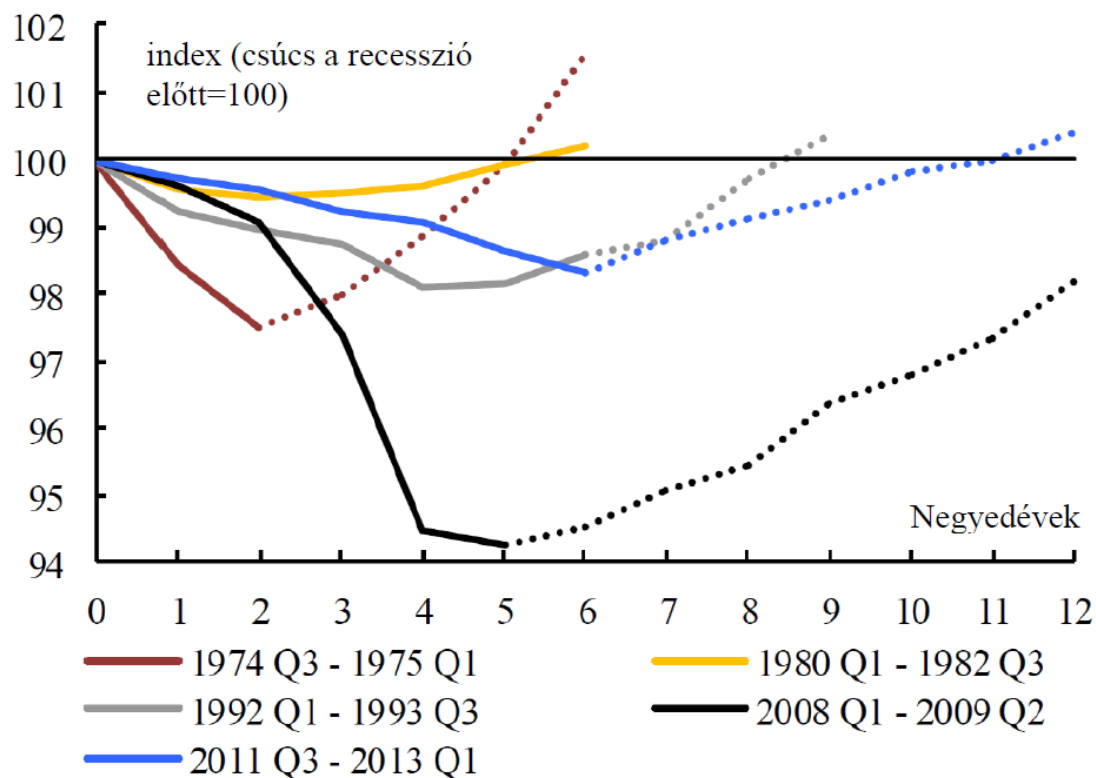
A COVID-19 gazdasági hatása rendkívül komplex és széles határok között változó. A gazdasági hatások eltérő módon hatnak a keresletre és kínálatra a különböző idődimenziókban. A hatások tartama a járvány időtartamától, illetve további tényezőktől függ: a kereskedelempolitikák, a globalizációs attitűdök, fogyasztói magatartások, munkamódszerek és termelési láncok hogyan állandósulnak. A recesszió időszakában felgyűlt adósság tartós hatást gyakorol a vállalatokra, a beruházók kockázat érzékelésére és a bankágazatra (a nem teljesítő hitelek aránya alakulására). A korábban fennálló gazdasági feltételek és a járvány hatása meghosszabbíthatnak néhány hatást.

A járvány következtében kialakuló visszaesés rendkívül nagy és hirtelen változást jelentett. Egyedülálló eseménynek nevezhető, mert a gazdasági teljesítmények szándékos csökkentése közegészségügyi kötelezettségekből származik, nem ciklikus feleslegek felgyűléséből. Ez a helyzet a központi bankoknak és a fiskális hatóságoknak olyan lehetőségeket nyújt, amelyek tipikus recessziók esetében nem állnak előbbiek rendelkezésére. Ugyanakkor mindez egyúttal kihívásokat jelent a leghatékonyabb politikai eszközök megválasztása tekintetében. Pl. milyen intézkedések lehetnek hatékonyak az aggregált kereslet támogatása tekintetében, a kínálati korlátozások és a távoltartási intézkedések helyzetében.

A helyreállítás nem függ olyan kiigazító fázistól, amelynek révén először az előző ciklust vagy a strukturális többleteket korrigálni kellene. Remény volt arra, hogy a helyreállítás hamarabb megkezdődhet, mint a szokásos recesszió időszakában. A kilábalás elsősorban a járvány feletti kontroll megszerzésétől és az ennek érdekében bevezetett távortartási intézkedések hosszától függ. A távortartási intézkedések („hibernáció”) megszüntetése után a „felmelegítés” – a „helyreállási optimizmus” (rebound optimism) bizonyos szintjével együtt – kevésbé bonyolultnak tűnt.

A nagyon gyors, „V-alakú” helyreállítás eleve különleges lehetőségnek látszott. A korábbi („normális”) recessziók esetében is az euróövezetben bizonyos időt vett igénybe a visszatérés a GDP recessziót megelőző szintjéhez, különösen a nagy pénzügyi és gazdasági krízis után. (6. ábra)

6. ábra: Recessziók és helyreállások az euróövezetben, reál GDP (1970 Q4-2019 Q4)



Megjegyzés: Csúcstól a mélypontig (CEPR üzleti ciklus időpontokat megállapító bizottság szerint) folytonos vonal, a korábbi csúcshoz történő visszatérésig tartó helyreállások bemutatása pontozott vonal.

Forrás: AWM adatbázis

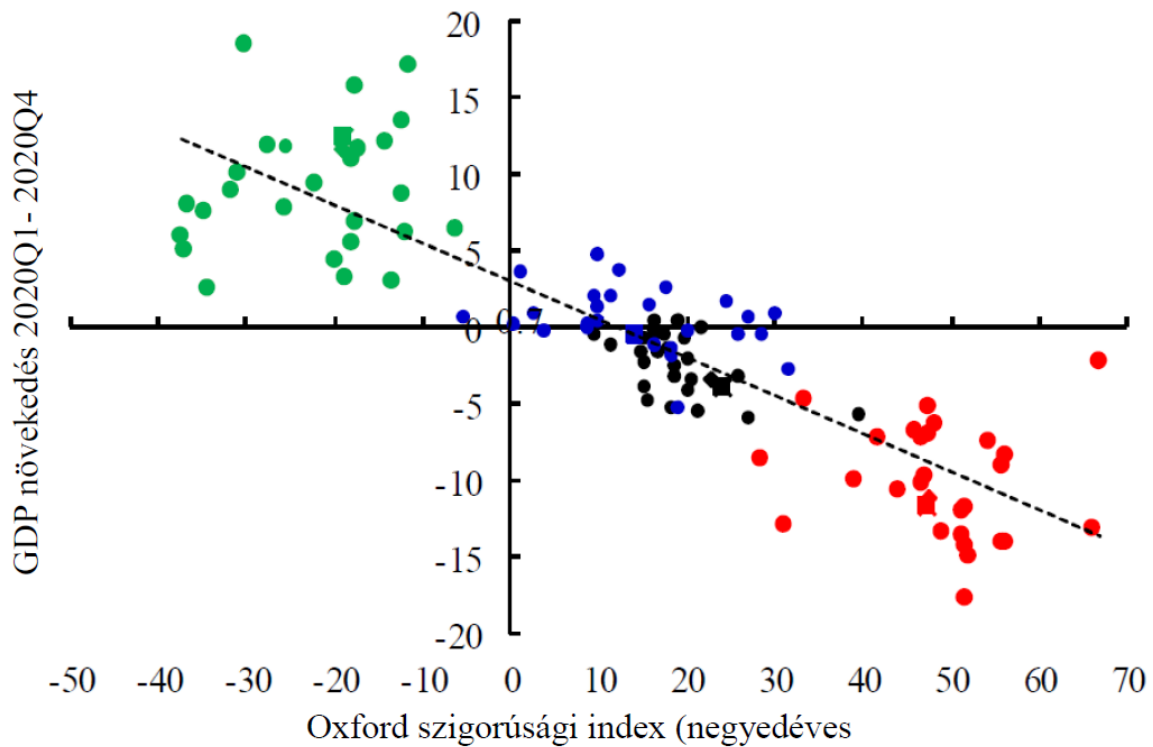
A GDP helyreállítás sebessége a távoltartás időtartamától és a távoltartási intézkedések összetételétől függ. A járvány hatásait modellező eredmények alapvetően függenek a járvánnyal kapcsolatos feltételezésektől, a járvány időtartamától és mélységétől. Olyan scenáriók munkálhatók ki, amelyek illusztrálják, hogyan érintheti az EU gazdaságot a járvány és a helyreállítás a mélypontról, mi történik, ha a vírust megállították. A különböző scenáriók a járvány különféle lefutási változatait tartalmazhatják. A lehetséges hatások nagy mértékben függenek a lezárások hosszától, a távoltartási intézkedésektől, a politikai válaszok hatékonyságától. Lényeges az előbbieket övező bizonytalanságok figyelembevétele.

A COVID-19 rendkívül súlyos, előre fel nem mérhető hatásokkal járt. Diszkrécionális politikai intézkedések hiányában, azaz csak ha csak az automatikus stabilizátorok gyakoroltak volna hatást, az EU-ban a GDP 2020-ban – a járvány nélküli helyzettel összehasonlítva - mintegy 13%-kal csökkent volna, s 2021-ben mintegy 10%-os helyreállítás lett volna lehetséges. E csökkenés mintegy felét a keresleti sokk, egyötödét a kínálati és a likviditási sokk, illetve a fennmaradó részt a bizonytalansági sokk magyarázza. Ugyanakkor a tervezett diszkrécionális politikai intézkedések hatásait is tartalmazó alapvonal scenárióban a pandémia következtében a GDP 8%-kal – azaz az előbb jelzettnél jóval mérsékeltebben - csökkent 2020-ban, s a helyreállítás 6% 2021-ben. A kedvezőbb kimenet az utóbbiakban elsősorban a diszkrécionális kiadásoknak, illetve a vállalkozások számára nyújtott állami garanciáknak volt köszönhető.

A mozgást gátló intézkedések alkalmazása kínálati és keresleti sokkok hullámát okozta, amelyek megérintették az európai gazdaságot. A helyhez kötés 2020 március és május között a mobilitás 45%-os csökkenését okozta a járvány előtti szinthez képest. Az indikátorok jelzései szerint az euróövezeti gazdaság a krízis mélypontján, 2020 áprilisában, 25-30%-kal kapacitása alatt működött. Az elvesztett kibocsátás a szolgáltatások, különösen az utazás és a turizmus területén várhatóan nem pótolható.

A COVID-19 járvány gazdasági következményei, s a bevezetett távoltartási intézkedések példa nélküliek voltak. (Ld. 7. ábra) Utóbbiak a járvány mélypontján az utazások korlátozásán túl a társadalmi és a gazdasági élet csaknem teljes lezárásához vezettek.

7. ábra: Oxford szigorúsági index és a GDP (negyedéves fejlődés, EU tagállamok, 2020)

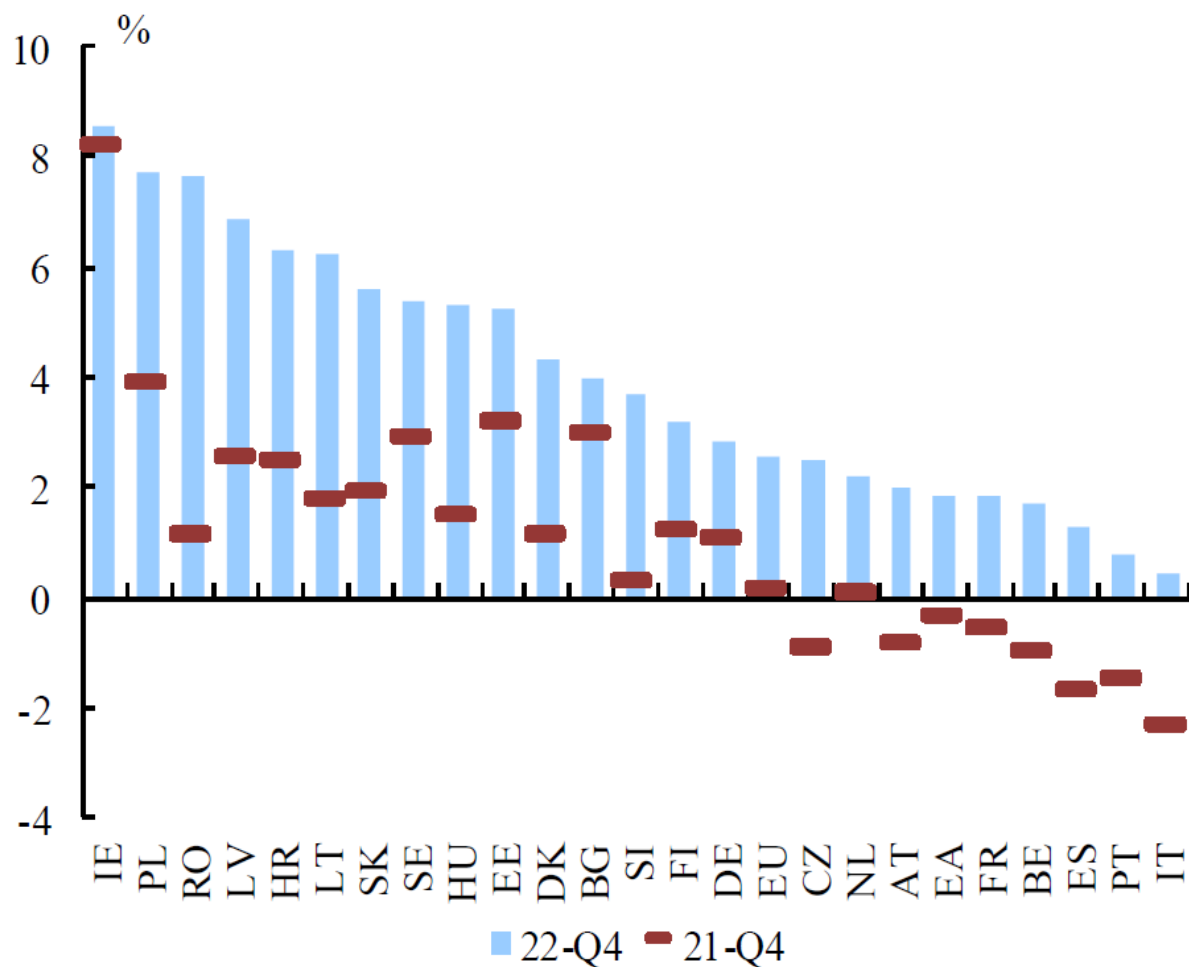


Megjegyzés: Q1 fekete pontok; Q2 piros pontok; Q3 zöld pontok; Q4 kék pontok

Forrás: Oxford Government Response data, European Commission.

Miközben számos tagállam került recesszióba a közös sokk miatt, a recesszióra gyakorolt hatás heterogén. Az egyes tagállamok valószínűleg aszimmetrikus módon emelkednek ki belőle, a helyreállási pálya széles diszperziója útján. (Ld. 8. ábra) Előbbi tükrözi a távolságtartási intézkedések bevezetésének és megszüntetésének különböző időzítéseit, a gazdaság struktúráját, különösen a turizmus és a szabadidős tevékenységek fontosságát, valamint a politikai válasz nagyságát és hatékonyságát. A beruházások válság által indukált visszafogása is lényegesen eltért az egyes tagállamok között. Szignifikáns különbségek állnak és maradnak fenn egyes tagállamok között, korábban is létező sebezhetőségeket tükrözve.

8. ábra: GDP szintek összehasonlítása 2019 Q4-el



Megjegyzés: Nincs negyedéves GDP előrejelzés CY, EL, MT és LU esetében.

A COVID járvány rövid távon továbbra is meghatározza az EU gazdaság útját. Ugyanakkor az oltási kampány felgyorsulása megteremtheti a lehetőséget a normálisabb feltételekhez történő visszatéréshez a következő időszakban.

Továbbra is alapvető jelentőségű kérdések: az eddig alkalmazott oltások meddig akadályozhatják meg a fertőzést, illetve a vírusmutációk hogyan korlátozhatják a vakcinák hatékonyságát. Szükséges lesz-e a már beoltottak további oltása, illetve az előzetesen feltételezettnél szigorúbb, tartósabb korlátozások alkalmazása. A járvány továbbra is globális fenyegetést képez, mindaddig, amíg a lakosság túlnyomó része nem válik a vírussal szemben védetté.

A 2020 ősztől ismét érvényesülő szigorú korlátozások ismételtelen az EU gazdaság recesszióba kerüléséhez vezettek. A gazdasági tevékenységek mérséklődése azonban jóval mérsékeltebb volt, mint 2020 első felében. 2020 harmadik negyedéve és 2021 első negyedéve között az EU

GDP-je kumulált módon értelmezve 0,9%-kal mérséklődött. Ugyanakkor 2020 első két negyedében ugyanez az arány 14,2% volt. Az Oxford szigorúsági index és a reál GDP változása az első hullámban nagyon erős volt. (Ld. 7. ábra.) E tényezők kimutathatóan kevésbé intenzív hatást fejtettek ki a járvány második és harmadik hulláma során. A háztartások és a vállalatok láthatóan sokkal jobban alkalmazkodtak a korlátozásokhoz és annak következményeihez. (Utóbbiak között a távolságtartáshoz, beleértve az otthonról végzett munkát és az online elfoglaltságot.) A folyamatosan erős gazdaságpolitikai támogatás a globális kibocsátás és kereskedelem visszaépítése révén 2020 második felétől szintén a növekedést támogatta.

A gazdasági fejlődés az Európai Unióban jelenleg nagy mértékben attól függ, hogy az oltási programok milyen sikeresen enyhítik a járványt. További tényezők: külső (világgazdasági) környezet, a megfelelő gazdaságpolitikai támogatás folytatása, a háztartások és a vállalkozások válasza, a krízis által okozott hosszútávú károk mértéke.

A gazdasági folyamatok alakulása szorosan összefonódik a járvány jellemzőinek alakulásával. Pl. az inflációs rátákkal, az egészségügyi rendszert érő nyomásokkal, a távolságtartási intézkedések hosszával és szigorúságával. Mindezek tekintetében még jelentős bizonytalanságok állnak fenn.

Lehetnek különbségek az egyes tagállamok megközelítéseiben a korlátozások megszüntetése tekintetében. Egyesek nagyobb hangsúlyt adnak az általános inflációs célnak, mint mások. Az EU tagállamok kormányainak fő célja a járvány mélypontján az egészségügyi rendszerre irányuló nyomás csökkentése volt. A leginkább veszélyeztetett csoportok növekvő átooltottsága eredményeképpen a távolságtartási intézkedések mérsékelhetők. A leginkább korlátozott ágazatok „fokozatos kiolvadása” figyelhető meg. Ugyanakkor lényeges közegészségügyi probléma és kockázat a vírusmutációk visszatérése, illetve rapid terjedése Európában. Lényeges a védelem megújításának igénye: egyrészt annak időben korlátozott volta, másrészt az vírusmutációk miatt.

A COVID-19 járvány politikai választ (*erőteljes gazdaságpolitikai stimulusokat*) váltott ki az EU-ban. E válasz példa nélküli mértékében és léptékében egyaránt. Nagyon alkalmazkodó monetáris politikát, kiterjedt kormányzati támogatásokat jelent munkahelymegőrző rendszerek, garanciavállalások, visszafizetési moratóriumok, adócsökkentések, támogatások és transzferek különféle változatai formájában; továbbá jogi és szabályozási kiigazítások formájában a foglalkoztatottak védelmére (pl. elbocsátási tilalom) és a vállalkozások védelmére

(inszolvenca események felfüggesztése). Előbbiek többségét ideiglenesnek tervezik, a visszatérés a gazdaság normalitásához (normalcy) megköveteli a gazdaságtól, hogy leszokjanak a gazdaságpolitikai támogatásokról, mielőtt nem kívánatos mellékhatások keletkeznének. (Pl. piaci torzulások és a nem hatékony vállalatok kilépése előtti akadályok.) A támogatás folytatandó, amíg a kilábalás megkapaszkodik, a politikai sziklaszirt hatás ('policy cliff' effect) elkerülendő.

A politikai súlypont fokozatosan eltolódik a vészhelyzeti támogatásból a kilábalás fenntartása irányába. A cél közvetlenül a koronavírus járvány társadalmi hatásainak enyhítése. Valójában középtávon a cél a potenciális növekedés emelése. Annak révén az európai gazdaságok és társadalmak fenntarthatóbbak, reziliensebbek lehetnek, jobban felkészülhetnek a zöld és digitális átalakulás lehetőségeire.

Az EU nyitott gazdasági növekedési lehetőségeinek külső feltételei az eddigieknél kedvezőbben alakulhatnak. Jelentős revíziók váltak szükségessé a globális növekedési kilátások, különösen a feltörekvő Ázsia, illetve az Egyesült Államok tekintetében. Pótlólagos fiskális ösztönzést alkalmaznak az Egyesült Államokban.

Minél hosszabb ideig tart a járvány, annál nehezebben elkerülhetőek a következő éveket is terhelő károk. A járvány okozta krízis miatt bekövetkező állandó kibocsátási és munkapiaci veszteségek teljes terjedelmét bonyolult előre jelezni. Múltbeli járványok nem nyújtanak megfelelő segítséget az elemzéshez. Azok nagyrészt lokalizált események voltak. Nem hasonlíthatók össze a nagy globális járvánnyal. Továbbá a kormányzati támogatási intézkedések szignifikáns mértékben enyhítették a járvány negatív hatásait a vállalatok és a munkavállalók tekintetében. A krízis nyomai csak akkor válnak láthatóvá, ha a gazdaság ismét megnyílik, s a politikai támogatás megszűnik.

A krízis fő növekedési hatásai:

- *mérsékelheti a tőkeakkumulációt;*
- *erős munkapiaci hatások a munkaintenzív ágazatokban, növekvő egyenlőtlenség;*
- *ellentmondásos hatások a teljes tényezőtermelékenység tekintetében.* A válság erőforrásokat tarthat a nem produktív szektorokban. Az innováció a K+F-re fordított alacsonyabb kiadásokkal összefüggésben mérséklődhet. A magánszektorban a megnövekedett bizonytalanság visszafoghatja az innovációt. A globális értékláncok megbénulása krízis után akadályozhatja az innovációt és a tudás országok közötti tovaryűrűzését. Hosszabb távon az elhúzódó iskolabezárásoknak negatív hatása lehet a

jövő emberi tőkéjére. Ugyanakkor a krízis meggyorsította a digitális technológiák megnövekedett alkalmazását, amely előmozdíthatja a gazdaság strukturális átalakulását, s pozitívan járulhat hozzá a teljes tényezőtermelékenység növekedéséhez.

A kilábalás előrehaladásával eltolódás várható a politikában a vállalatok és az álláshelyek védelmétől az erőforrások hatékonyabb felhasználása irányában. Minél sikeresebb lesz az EU gazdaság reallokációja és modernizációja, annál inkább leküzdhetők a járványból származó hosszútávú károk a járványra adott válaszokból is következő módon (pl. a digitalizáció és az automatizáció révén).

A termelési függvény megközelítésen alapuló szimulációk szerint *2020-2021-ben az EU15 évi potenciális növekedési üteme alig a fele az Egyesült Államokénak*. Az eltérés döntő részét a termelékenységnövekedés eltérő dinamikája magyarázza. Ugyanakkor az EU U5 országcsoport potenciális növekedési üteme 2014-től folyamatosan, s a COVID krízis időszakában is némileg felülmúlja az amerikai dinamikát. A termelékenység dinamikája hasonló az Egyesült Államokéhoz. (Azon belül a tőkefelhalmozás hatása az amerikai, míg a teljes tényezőtermelékenysége az EU-U5 esetében magasabb némileg.) A potenciális növekedés dinamikája a szimulációk szerint 2022-2025 között ismét a 2015-2019. évi szinten alakulhat.

A „*fejlett*” EU tagállamok¹ évi potenciális növekedési üteme 2009-től jóval meghaladta a mediterrán (M3) tagállamok hasonló dinamikáját. E *divergencia* komoly zavarokat jelzett az euróövezet működése, kívánatos homogenitásának hiánya tekintetében. Az eltérés a COVID-krízis időszakában is fennmarad. Annak döntő oka a termelékenység kedvezőtlen alakulása. 2022-2025 között M3 ismét eléri a „*fejlett*” EU tagállamok potenciális kibocsátásának átlagos dinamikáját. Konvergencia kapacitás azonban a mediterrán tagállamok tekintetében a legutóbb jelzett időszakban sem mutatható ki. Az elvesztett évtized pótlására e termelékenységnövekedés nem lesz képes. Valójában *még a divergencia sem csökkenhet a jelzett időszakban a mediterrán tagállamok és „fejlett” EU tagállamok között*.

A bemutatott szimulációk szerint *a potenciális növekedés dinamikája a COVID-krízis miatt nem csökken tartósan*. 2022-től az EU-ban és a vizsgált fő országcsoportok átlagában ismét a 2020 előtti szinten alakulhat. (Ld. 4. ábra) Ugyanakkor a COVID krízis *tartós szinthatást* okozhat. E veszteség a krízist követő években a szimuláció alapfeltevései (köztük változatlan politikák) mellett nem dolgozható le.

¹ EU15 tagállamok M3 és IT nélkül.

További veszélyt jelenthet a COVID esetleges mutációnak, újabb hullámainak ismétlődő hatása. Az elhúzódó sokkok sorozata tartósan mérsékelné a növekedési potenciált. Azaz a permanens sokkok az európai növekedési képesség egyébként is fennálló problémáival együttesen súlyos következményekhez vezetnének. E veszélyes irányzat elkerülése alapvető érdeke valamennyi EU tagállamnak.

A COVID-krízis tehát valószínűleg a potenciális kibocsátás *szintjére* gyakorolhat közvetlenül hatást. Alapvető kérdés: lesznek-e tartós hatásai az európai növekedési potenciálra? A potenciális növekedésre tartós hatást gyakorolhat a beruházások csökkenése és a munkapiaci hiszterézis. Előbbiek a kedvezőtlenül érintenék a termelékenységet. Mindezek az egyenlőtlenségek növekedéséhez vezethetnek, s negatív hatást gyakorolhatnak a társadalmi kohézióra. Nagyon lényeges az egyes EU-tagállamok közötti divergenciák jövőbeni alakulása. Esetleges növekedésük zavarokat okozhat az euróövezet, illetve a belső piac működésében. Ugyanakkor a járvány esetleges újabb hulláma (vagy hullámai) újabb külső sokkokat eredményeznének. Előbbiek elkerülése lényeges politikai prioritás lehet. Másfelől az eddig szerzett tapasztalatokra támaszkodva a járvány újabb hulláma esetén a kibocsátás esetleges visszaesése adekvát politikák révén sikeresen mérsékelhető.

A potenciális növekedés tartós forrása az EU tagállamokban *a termelékenység növelése* lehet. Annak központi jelentőségű strukturális tényezője *a teljes tényezőtermelékenység* dinamikája. E területen az egyes tagállamok teljesítményének szintje és dinamikája rendkívül eltérő. Az élvonallal szemben fennálló teljesítményrések – mélyreható strukturális reformok révén történő – mérséklése a növekedési potenciál erősítésének meghatározó tényezője lehet.

Ám a krízisek tisztító, a szerkezeti átalakulást és erőforrások reallokációját kikényszerítő hatásaik révén egyúttal új esélyt, *új lehetőséget is nyújthatnak a teljes tényezőtermelékenység növekedése számára*. Az erőforrások gyors reallokációja mérsékelheti a növekedési potenciált érő veszteséget. A gyors szerkezeti átalakulást előmozdíthatja a globális és kontinentális értékláncokba történő integráció. Az átcsoportosítás zavarai pedig az erőforrások romló kihasználásához, a munkanélküliség növekedéséhez vezethetnek.

A potenciális növekedés, a növekedési potenciál feltárása a megfelelő szakpolitikák (szakpolitikai mix) meghatározásának és alkalmazásának alapvető feltétele. A potenciális növekedés bemutatott projekciói változatlan politikákat feltételeznek. *A kedvezőtlen irányzatok a makrogazdasági politikák lényeges változásai, mélyreható strukturális reformok megvalósítása révén elvileg ellensúlyozhatóak, vagy legalábbis mérsékelhetőek*. A növekedési

potenciál determinánsainak elemzése hozzájárulhat a megkerülhetetlen strukturális reformok és makrogazdasági kiigazítások megalapozásához.

Bevezetés

A legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság tartós, súlyos hatásokat gyakorolt az európai növekedési folyamatokra és a növekedési potenciálra. A dupla recesszió után lassú és differenciált kilábalás ment végbe. Egyes EU tagállamokban tartós növekedési problémák mutatkoznak. Különösen jelentős a potenciális növekedési ütem mérséklődésének irányzata. Előbbieket több tekintetben új megvilágításba helyezi a legutóbbi időszakban világméretűvé szélesedett koronavírus krízis. *Valójában mindkét recesszió „nagy krízis”, s a COVID 19 válság kezdetben az azt megelőzőnél is nagyobb visszaeséssel járt.*

Fentiekre figyelemmel az elvégzett kutatás *fő céljai* a következők voltak:

- a legutóbbi másfél évtized potenciális növekedési jellemzőinek vizsgálata növekedési számviteli (growth accounting) módszerek alkalmazásával az EU, az euróövezet, illetve az egyes főbb országcsoportok, továbbá meghatározó tagállamok szintjén;
- a COVID-krízis növekedési, különösképpen a növekedési potenciálra gyakorolt hatásainak azonosítása.

A tanulmány alapját képező mennyiségi elemzés a 2008-2009. évi pénzügyi és gazdasági („nagy”) krízist, az azt követő kilábalást és a COVID-krízis időszakát állította középpontba. Részletesen áttekintésre kerültek a COVID-krízis egyes növekedést érintő hatásmechanizmusai. Mindezek alapján megfogalmazhatók a COVID krízis potenciális növekedést érintő lehetséges hatásai is. Ugyanakkor a témakör jellegéből adódóan utóbbiak azonosítása jelentős bizonytalanságot is tartalmaz.

1. Háttér: a potenciális növekedési ütem dinamikájának csökkenése az EU-ban

Az aktuális növekedés alakulása az üzleti (illetve egyéb) ciklusokat tükrözi. Ám az aktuális növekedés tartósan nem szakadhat el a *potenciális növekedéstől*. A gazdaság strukturálisan fenntartható teljesítményét, a *kibocsátás egyensúlyi szintjét* a potenciális kibocsátás, illetve annak *fenntartható dinamikáját* a növekedési potenciál fejezik ki. A statisztikák az aktuális növekedés adatait tartalmazzák. A potenciális növekedés adatainak feltárása bonyolult kvantitatív elemzéseket igényel.

A potenciális növekedés kiszámításához a *növekedési számvitel*, a *termelési függvény megközelítésének* alkalmazása nyújthat lehetőséget. Az elsősorban a gazdaság kínálati oldalára, a munka mennyiségére és minőségére, a tőke felhalmozására, továbbá a teljes

tényezőtermelékenységre, mint a kibocsátás fő hajtóerőire összpontosít. A cél e hajtóerők hatásának azonosítása, a kibocsátás növekedési ütemének felbontása (*dekompozíciója*) azok hatása szerint. A termelési függvény rendszerében a potenciális növekedés a munka- és a tőkeinputok, illetve a teljes tényezőtermelékenység (TFP) alakulása alapján számítható ki.

A tanulmány alapját képező mennyiségi elemzés keretében két *fő dimenzió* került áttekintésre: egyrészt hosszabb adatsorok alapján a „régí” (2004. előtti) *EU15 tagállamok*², másrészt a 2004-2007. évi bővülés utáni *EU27-ek, s azokon belül egyes releváns országcsoportok* potenciális növekedési folyamatai és modelljei. Mindez az eddigi hosszabb távú irányzatok összegzésén túl hozzájárulást nyújthat a COVID 19 krízis növekedési potenciálra gyakorolt hatásai átfogó vizsgálatához.

A felhasznált adatbázis³ 1981-től tartalmaz részletes adatokat a potenciális növekedés, illetve az azt meghatározó tényezők alakulásáról. (Az *EU15* országok esetében.)⁴ A termelési függvény-megközelítés alkalmazható a növekedési és a felzárkózási kutatásokban. A hosszabb távú vizsgálatok esetében például az Európai Unióban az idősödés témakörében folytatott jelentős, módszertani tekintetben is fontos kutatásokat szükséges kiemelni. (Pl. Carone et al. [2006], EC [2011], [2012]). A rövidebb távú megközelítés és a középtávú kiterjesztés példája az EU EPC Output Gap Working Group (OGWG) által évente újabban már többször is aktualizált növekedési számviteli elemzés. (Annak módszertanáról l. részletesen Denis et al. [2006], D’Auria et al [2010], Havik et al. [2014], Halmai [2011], [2014], Elekes – Halmai [2019].)

Az adatok alapján középtávú (a 2022-2025 évekre kiterjedő) projekcióra is sor került, amelynek eredményei ugyancsak az adatbázisban szerepelnek. Az idődimenziót is tartalmazó ábrákban a

² Az EU15 országokat három csoportra osztottuk:

- *Az Alapító Hatok (A6)* az Európai Gazdasági Közösséget (EGK) 1958-ban alapító hat ország (DE, FR, IT, B, NL, L). (Kontinentális európai modell)
- „*Új*” *tagországok (U6)* az Európai Közösségekhez, illetve az Európai Unióhoz 1973-ban, illetve 1995-ben csatlakozott fejlettebb országok: az „angolszász” modellhez sorolható UK és IE, illetve a „skandináv” modellbe tartozó DK, FI és SE, végül AT. (*U5* megnevezéssel az Egyesült Királyság adataitól megtisztítva is vizsgáltuk az országcsoportot.)
- *Mediterrán tagországok (M3)*, az 1981-ben csatlakozott Görögország (EL), illetve az 1986-tól tag ibériai országok (ES és PT). (Mediterrán modell)

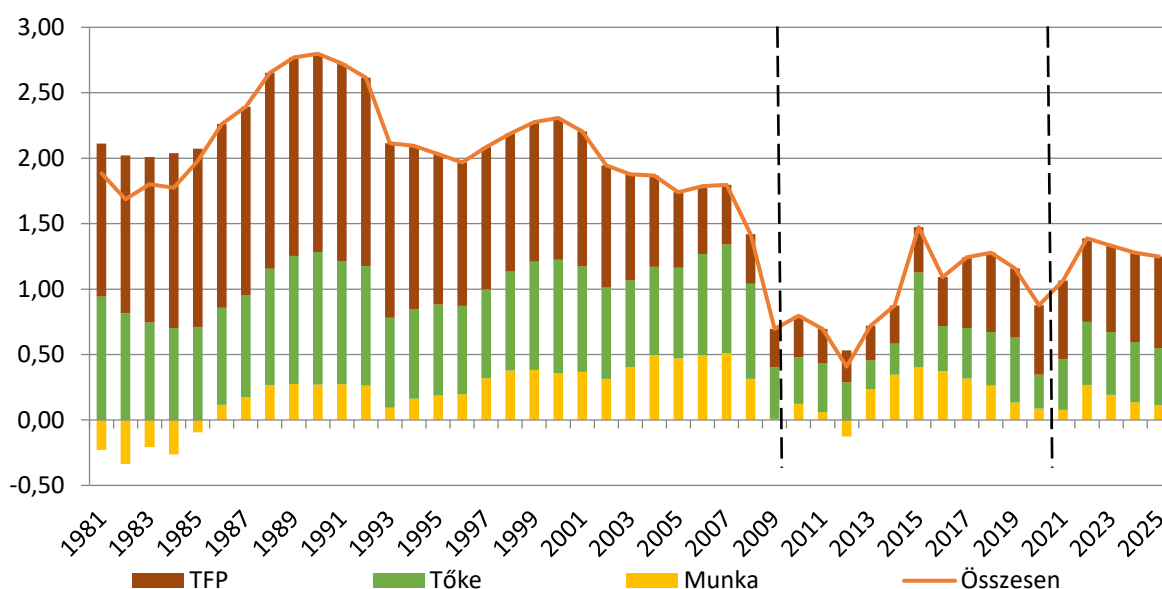
³ A számítások alapját az EPC OGWG panel adatai képezték. A nyers adatok csoportosítása, feldolgozása és elemzése a szerző munkája.

⁴ A 2004-2007 között EU taggá vált országokról (EU12, illetve a közép- és kelet-európai térségből: EU10) hasonló minőségű adatok csak 1995-től állnak rendelkezésre. Az EU15 és az EU12 együttesen az EU27, azaz a 2013. július 1. előtti tagállamokat tartalmazó kategória. A tanulmány a későbbiekben ezeket az országcsoportokat is elemzi. Az elemzések nem tartalmazzák azonban az EU legújabb tagját, Horvátországot (így az EU28-at sem). HR esetében ugyanis csak 2003-tól állnak rendelkezésre megfelelő minőségű növekedési számviteli adatok. Ugyanakkor az elemzett hosszabb időszakban az EU adatok az Egyesült Királyságot is tartalmazzák. Az érintett országcsoportokat azonban a brit adatoktól megtisztítva is elemeztük.

2008. és a 2019. évi adatoknál szaggatott függőleges vonal jelzi a szakaszhatárt, a „nagy krízis” kezdetét.

Az EU15 potenciális növekedési üteme 2000-től folyamatosan csökkent. E csökkenés a munkatermelékenység alakulásával magyarázható. (A munka-tényező hozzájárulása 1985-2008. között végig pozitív előjelű volt.) A munkatermelékenység növekedési üteme 1993-tól folyamatosan mérséklődött. Minthogy a tőke-tényező hozzájárulása a potenciális növekedéshez 2009-ig nem csökkent lényegesen (végig évi 0,7-0,9% között ingadozott), a munkatermelékenység csökkenésének strukturális tényezője a teljes tényezőtermelékenység kedvezőtlen alakulása volt. (Annak évi aránya három évtized alatt nagyjából a harmadára csökkent. Az EU15 növekedési modelljét az 1. ábra foglalja össze.)

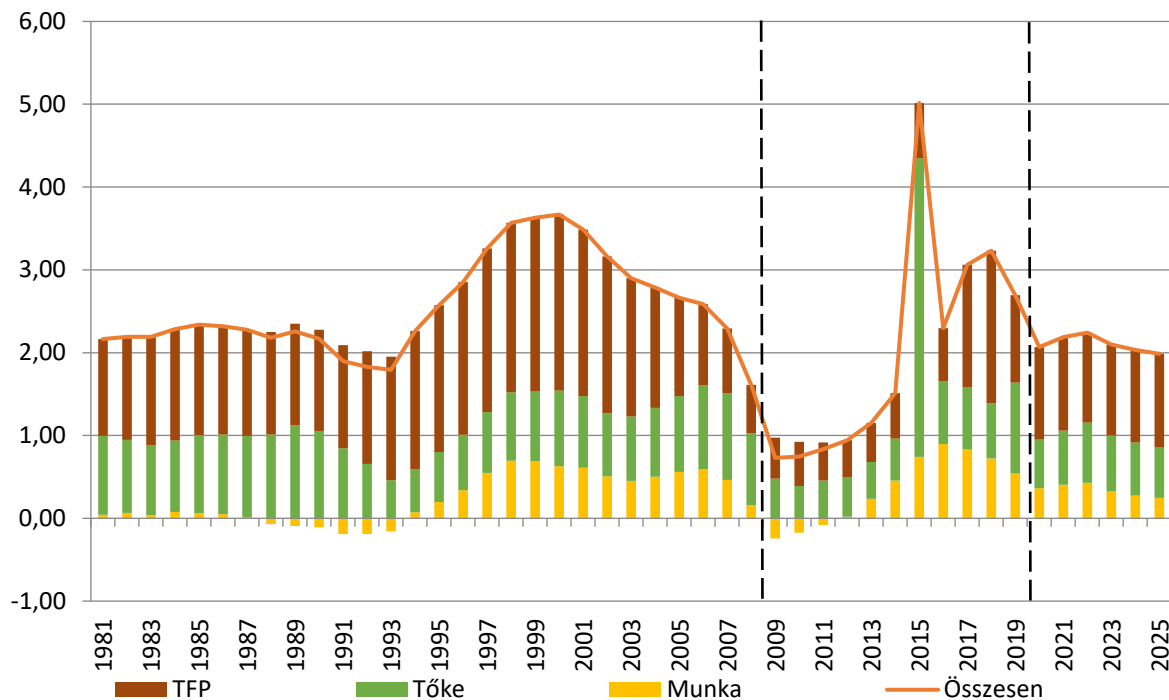
1. ábra: Az EU15 növekedési modellje (potenciális növekedés és annak fő tényezői)



Forrás: Saját szerkesztés

Az EU15-ben az egyes vizsgált országcsoportok, az egyes növekedési modellek fő sajátosságai között lényeges különbségek tárhatók fel. A fentebb jelzett irányzatok jellemzik az alapító tagállamok, A6 növekedési modelljét is. Ugyanakkor az U5 országcsoport magas termelékenységi teljesítménnyel jellemezhető. Kiemelést igényel a nagy krízis utáni kilábalás: 2015-től a potenciális növekedési ütem évi 2,3-3%. E dinamika meghatározó tényezője a termelékenység növekedése. A tőketényező évi hozzájárulása 0,6-0,7%, a TFP pedig 0,6-1,7% volt. U5 tehát – lényegében a vizsgált országcsoportok közül egyedülként – nagyjából elérte a nagy krízis előtti dinamikát. (Ld. 2. ábra, 1. táblázat)

2. ábra: Az EU U5 növekedési modellje (potenciális növekedés és annak fő tényezői)



Forrás: Saját szerkesztés

1. táblázat: A potenciális növekedés és annak fő összetevői

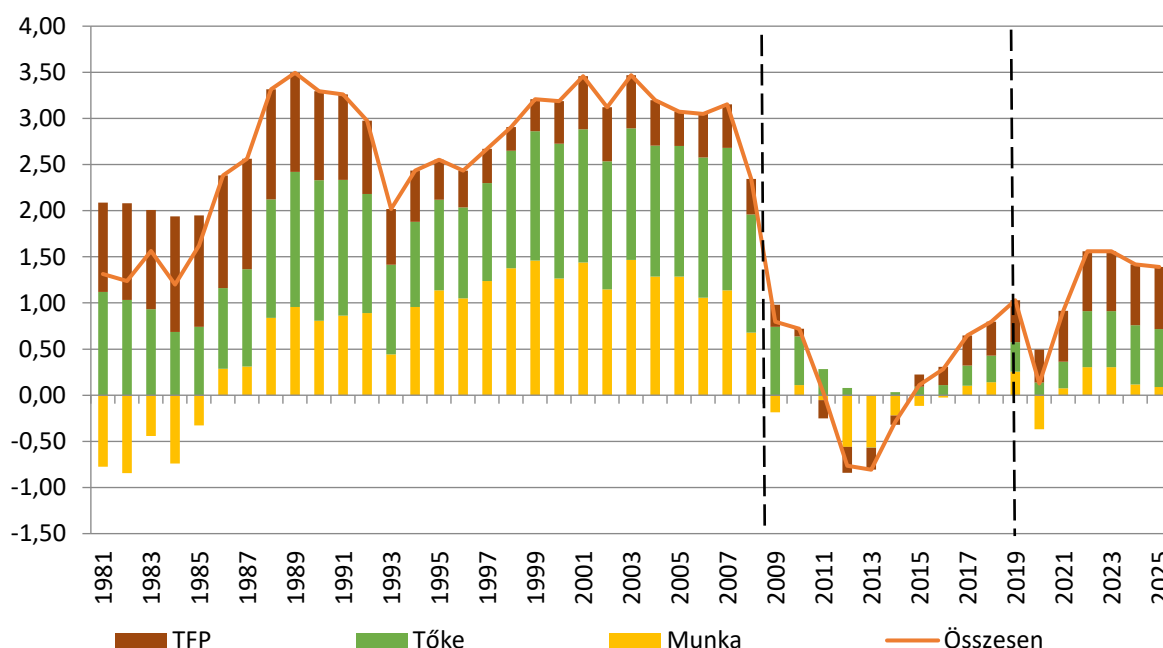
	EU-A6	EU-U5	EU-M3	EU-15	USA
Potenciális növekedés (évi %)					
1989-1998	2,25	2,45	2,80	2,34	3,15
1999-2008	1,53	2,88	3,13	1,92	2,75
2009-2014	0,78	0,99	-0,05	0,70	1,40
2015-2019	0,98	3,26	0,57	1,25	2,00
2020-2021	0,83	2,13	0,52	0,97	2,05
2022-2025	1,13	2,09	1,46	1,31	1,98
A potenciális növekedés fő tényezői					
Munka					
1989-1998	0,15	0,11	0,97	0,24	1,01
1999-2008	0,24	0,52	1,22	0,41	0,33
2009-2014	0,19	0,04	-0,25	0,11	0,27
2015-2019	0,25	0,75	0,07	0,30	0,56
2020-2021	0,06	0,38	-0,15	0,08	0,38
2022-2025	0,14	0,32	0,21	0,18	0,22
Tőke					
1989-1998	0,75	0,75	1,19	0,80	0,85
1999-2008	0,61	0,88	1,43	0,76	1,09
2009-2014	0,29	0,46	0,28	0,31	0,49
2015-2019	0,34	1,38	0,21	0,47	0,73

	EU-A6	EU-U5	EU-M3	EU-15	USA
2020-2021	0,28	0,62	0,21	0,32	0,76
2022-2025	0,40	0,66	0,59	0,46	0,79
	TFP				
1989-1998	1,35	1,58	0,64	1,29	1,29
1999-2008	0,68	1,48	0,47	0,76	1,33
2009-2014	0,31	0,49	-0,08	0,28	0,64
2015-2019	0,38	1,13	0,30	0,48	0,72
2020-2021	0,48	1,12	0,46	0,57	0,91
2022-2025	0,59	1,11	0,66	0,67	0,97

Forrás: Saját szerkesztés

A potenciális növekedés alakulásában az 1980-as években csatlakozott mediterrán, M3 országokban a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis *strukturális töréshez* vezetett. A potenciális növekedés üteme jelentős mérséklődés után 2011-2014 között negatív előjelű volt, s csak 2019-ben haladta meg az évi 1%-ot. A nagy krízis, azon belül a vizsgált országcsoportot különösen erőteljesen érintő szuverén adósságkrízis a tőkeköltségek jelentős növekedését, a tőkeakkumuláció lehetőségeinek szűkülését eredményezte. 2011-2014 között M3 átlagában a TFP sem járult hozzá a potenciális növekedéshez. (Utóbbi 2016-tól is csak évi 0,3-0,5%.) A munkatermelékenység valamennyi vizsgált országcsoport között az M3 esetében alakult a leginkább kedvezőtlenül. (Ld. 3. ábra, 1. táblázat)

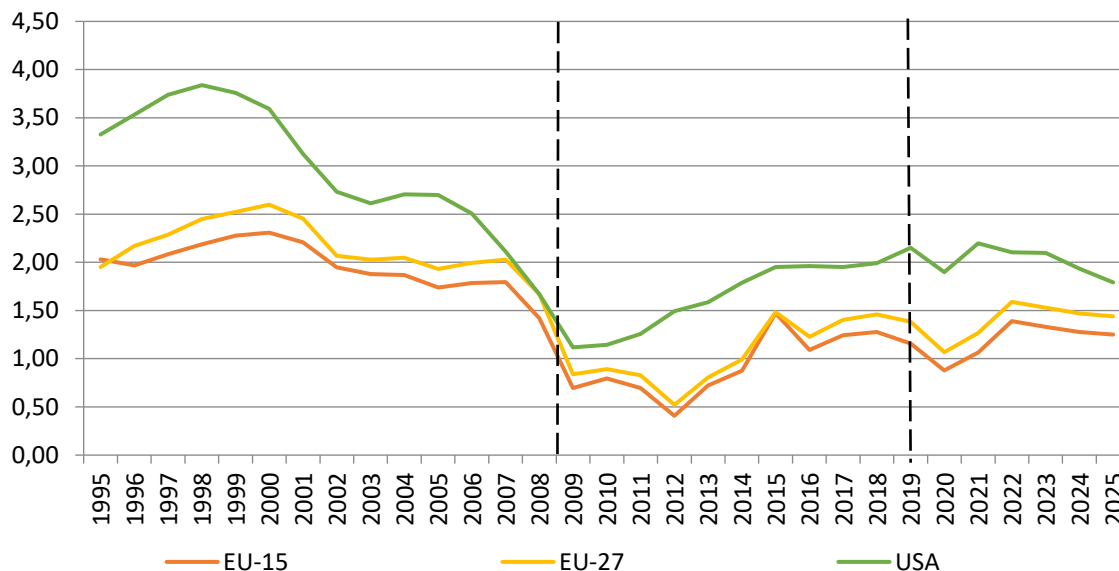
3. ábra: Az EU M3 növekedési modellje (potenciális növekedés és annak fő tényezői)



Forrás: Saját szerkesztés

Az Egyesült Államok potenciális növekedésének üteme a vizsgált négy évtizedes időszakban az EU15 átlagánál nagyobb növekedési dinamikát tartalmazott. *Felzárkózási potenciál* a vizsgált időszakban az EU15 átlagát tekintve nem volt kimutatható. (Ld. 4. ábra)

4. ábra: A potenciális növekedés alakulása az Európai Unióban és az Egyesült Államokban



Forrás: Saját szerkesztés

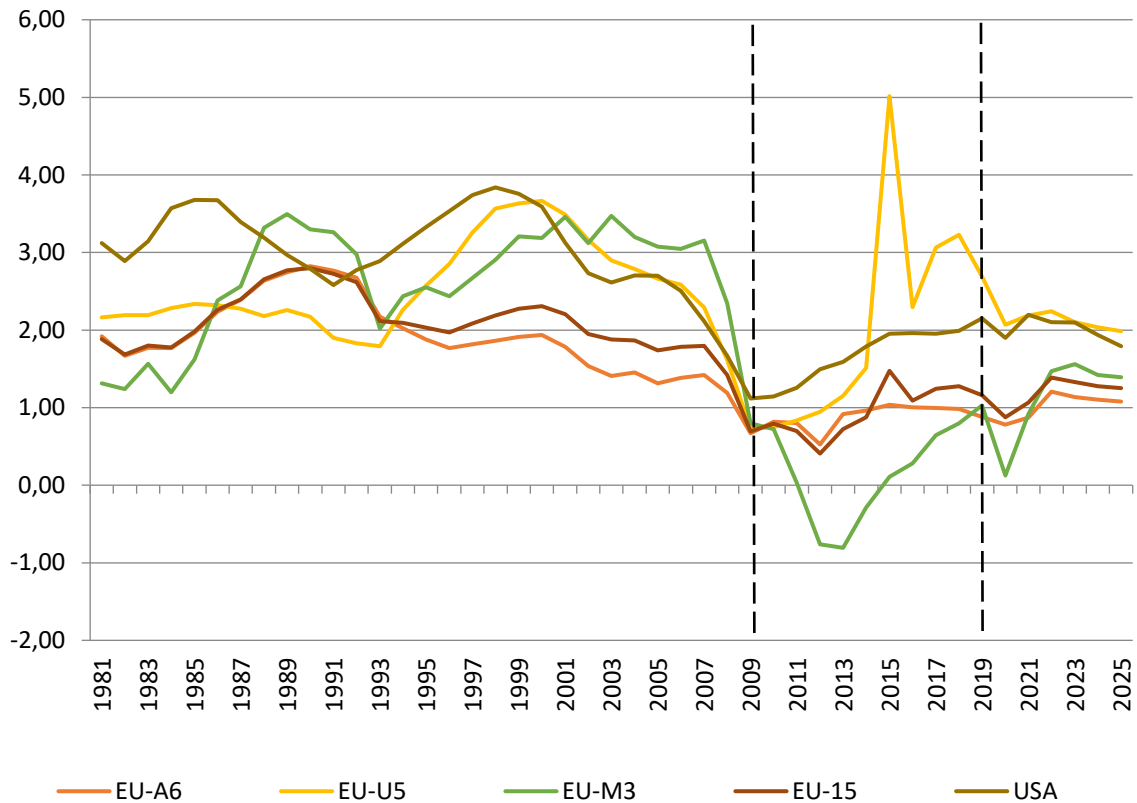
Ugyanakkor jelentős különbségek mutatkoznak az egyes országok között. A jellemző irányzat e tekintetben a *divergencia*.

A potenciális növekedés üteme az EU27-ben egészen 2012-ig folyamatosan mérséklődött. 2015-2019-ben 1,3-1,6% között alakult. *E dinamika a másfél évtizeddel korábbinak alig több, mint a fele.* Döntő tényező a termelékenység kedvezőtlen alakulása. A tőke és a teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása nem állt helyre a nyomott 2009-2010. évi szintekről, hanem tartósan alacsony szinten maradt. (Azok a korábbi hozzájárulásnak nagyjából a felét érik el.) A munkapiaci trendek pedig ugyancsak kedvezőtlenek. (Főképpen a munkaképes korú népesség növekedési ütemének jelentős lassulása miatt.) *E növekedési kilátások egyúttal új kihívásokat képeznek a reálkonvergencia tekintetében.*

Mindezeknek a tényezőknek a *kumulált hatásai is jelentősek.* Az EU15 esetében a válságot megelőző 2000-2007 évek közötti potenciális növekedési ütemet alapul véve a 2008-2018. évi időszak potenciális növekedése lényegesen mérsékeltebb szintet ért el. *Az alacsonyabb dinamika következtében az EU27 potenciális kibocsátása 2018-ban mintegy 17,3%-kal alacsonyabb volt a korábbi növekedési ütem megismétléséhez képest.* (Ugyanez a szinthatás az EU15 esetében 16,9%, az EU12-nél pedig 27,1%.)

A pénzügyi válság a különböző tagországokat különböző mértékben érintette. *A szimmetrikus sokk aszimmetrikus következményekkel járt.* (Ld. 5. ábra) A pénzügyi krízis hatásának intenzitása az egyes EU-tagországokban a *kiinduló körülményektől* és az ahhoz kapcsolódó *sérülékenységtől* függ.

5. ábra: A potenciális növekedés alakulása a vizsgált országcsoportok átlagában



Forrás: Saját szerkesztés

A potenciális növekedést érő tartós hatások valószínűsége a „nagy krízisek” után jóval nagyobb, mint a korábbi recessziók esetében. E tényezők – a termelési függvény módszeren alapuló szimulációk szerint – a kezdeti szinthatáson túl közép- és hosszú távon is a potenciális növekedés ütemének csökkenését eredményezhetik az Európai Unió tagországaiban. Ám a krízisek tisztító, a szerkezeti átalakulást és erőforrások reallokációját kikényszerítő hatása révén egyúttal új esélyt, új lehetőséget is nyújthatnak a teljes tényezőtermelékenység növekedése számára.

2. A COVID krízis hatásmechanizmusai

A COVID krízis, mint brutális erejű *külső sokk* a globális és az európai gazdaság mély recessziójához vezetett. A világjárvány tovagyűrűző gazdasági hatásokkal jár. A globális sokk a fejlett gazdaságok mellett a feltörekvőkre is súlyos hatást gyakorolt.

A COVID-19 sokk a globális gazdaságot elsősorban a kereslet, a munkakínálat és az ipari kibocsátás, a kínálati láncok, a termékárak, a nemzetközi kereskedelem és a tőkeáramlás összeomlása révén befolyásolta. A helyreállítás 2021-ben korlátozott lehet, mert egyes globális értékláncok járvány miatti összeomlása tartós hatásokkal járhat. Mindez az EU és euróövezeti exportpiacok tekintetében a krízis kezdetén borús képet körvonalazott.

A gazdasági tevékenységet az EU-ban és az euróövezetben változatos sokkok érintették. Mindezek miatt a krízis kezdetén a magánfogyasztás és a beruházás erőteljesen zuhant. Szélsőségesnek tűnő lefelé és felfelé hatást gyakorló irányzatok lehetségesnek tűntek.

Alapvető kérdés: meddig tart a recesszió? A válasz egyrészt a vírus terjedésétől, a védekezés eredményességétől, másrészt jelentős részben a gazdaságpolitikai válaszok hatékonyságától függ. A visszaesés nagy valószínűséggel olyan tartós károkkal jár, amelyek megakadályozzák az azonnali visszatérést a járványt megelőző kibocsátási szintekhez. A helyreállítás valószínűleg nem lesz gyors („V” alakú), hanem inkább fokozatos („U” alakú, vagy annál is kedvezőtlenebb formájú), s egyenlőtlen ütemű az egyes érintett gazdaságok között.

A COVID válság fő transzmissziós csatornái az alábbiak voltak:

- *Kínálati sokk*: a kínálati láncok összeomlása.
- *Keresleti sokk*: a fogyasztási és beruházási kereslet gyors zuhanása, tovagyűrűző hatások az érintett ágazatokban.

E sokkok számos kiegészítő sokkkal keveredtek:

- likviditási sokkok,
- bizonytalansági sokk,
- pénzügyi ágazati sokk.

A COVID krízis a pénzügyi válságtól eltérően rögtön a reálszférában is sokkot okoz: csökken a termelés és a jövedelem. E sokkok definitív módon globális kiterjedésűek. A sokkok hatásainak szétválasztása igen nehezen megvalósítható közgazdaságtudományi feladat. A fő hatások (ld. 2. táblázat) megjelenésének sorrendje szerint az alábbi csoportosítás adható.

2. táblázat: A COVID-19 egyes gazdasági hatásai Európában

	Inkább rövid táv	Inkább hosszú táv	
Főleg keresleti oldal	<p>Pénzügyi eszközök újraárazása,</p> <p>Növekvő részmunkaidős munka és munkanélküliség, lassulás a feltörekvő piacgazdaságokban (külső finanszírozás bonyolultabb),</p> <p>Távoltartás (pl. zárt boltok),</p> <p>Új határ- és kereskedelmi akadályok,</p> <p>Személyzet távolléte betegség miatt,</p> <p>Messzeható összeomlás a gazdasági tevékenységben</p>	<p>Gyengébb külső kereslet, Bizonytalanság (a vírus terjedése, az intézkedések időtartama, újabb hullámok),</p> <p>Hiszterézis hatások a munkapiacon,</p> <p>Likviditási nehézségek,</p> <p>Messzeható nehézségek a háztartásokban és a vállalatokban,</p> <p>Határokon átnyúló kínálati láncok összeomlása az újraindítás aszinkronitása miatt,</p> <p>Krízis következmények (adósság, adósságszolgálat),</p> <p>Határon átívelő kínálati láncok reorganizációja,</p> <p>Avult tőke az „új normal” körülményei között,</p> <p>Gazdasági előfeltételek: idősödés, strukturális változások (pl. gépjármű ágazat stb.)</p>	<p>Megnövekedett protekcionizmus,</p> <p>Értékláncok reorientációja,</p>
Főleg kínálati oldal			

- **Megnövekedett bizonytalanság.** A járvány és az ismeretlen tényezők nagy száma jelentős bizonytalanságot okoz a vállalatok és a fogyasztók körében. Mindezeknek hatásuk van a kiadásokra és a megtakarításokra vonatkozó döntésekre (pl. óvatossági megtakarításokra), valamint a munkaerő-felvételre és a beruházásokra.
- **Munkakínálat csökkenése.** A szigorú távolságtartási intézkedések szükségképpen az elérhető munkamennyiség csökkenését eredményezik. A munkakínálat alakulását érinti továbbá az emberek egészségi állapota, illetve az új feltételek között a családtagokról történő gondoskodás szükséglete.
- **Ágazati összeomlások, kínálati sokkok.** A távolságtartás, a kényszerű korlátozó intézkedések különösen erőteljesen érintettek egyes ágazatokat (pl. turizmus, légi közlekedés), egyes régiókat, illetve országokat. Egyes ágazatokban (pl. a

gépkocsigyártásban) nagy problémákat, s jelentős leállási veszteségeket okoztak a globális kínálati láncok zavarai, szakadásai.

- *Szélesebb gazdasági összeomlások.* A korlátozó intézkedések szigorúságuktól és tartamuktól függően egyes súlyosabb esetekben ránehezdedtek az érintett gazdaság egészére.
- *Jövedelemvesztés, kényszermeztakarítások, kereslethiány.* Számos foglalkoztatott és háztartás szenvedett el jelentős jövedelemcsökkenést. A magas óvatossági megtakarítások is keresleti hatást okoznak.
- *Likviditások sokkai, pénzügyi következmények.* A vírus terjedésére adott azonnali válasz a gazdasági szereplők részéről a pénzügyi és ingatlan vagyon hirtelen újraárazása és a likvid tartalékok igénybevétele volt. A növekvő piaci és ágazati nehézségek ránehezdedtek a vállalatok pénzügyi helyzetére és profitkilátásaira. (Pl. likviditási sokkai a készpénzáramlás hatására.) Mindez a részvényárak erőteljes csökkenéséhez és a biztonságos államkötvények hozamának eséséhez vezetett. Komoly zavarokat okozhatnak a pénzügyi rendszerben a vállalatok likviditási és szolvencia problémái. Egyes ilyen hatások heterogén (országspecifikus) jellegűek. Gyakran a közpénzügyek helyzetétől, illetve az államnak az egyébként egészséges, ám a sokkai miatt nehéz helyzetbe került vállalatok kimentésére való képességétől függenek. Az egyes tagállamok bankágazatának a helyzete, illetve specifikus gazdasági struktúrája (pl. a turizmus ágazat nagysága) hozzáadódhatnak a strukturális divergencia kockázatához. Mindez gyengítheti és fragmentálhatja az EU egységes piacát.

A járvány hatásainak korlátozása céljából *gazdaságpolitikai intézkedések* széles körét alkalmazzák. A fő célok a következők:

- *Az egészségügyi problémák közvetlen kezelése.* Annak érdekében szigorú, esetenként drasztikus intézkedéseket (lezárások távolságtartás stb.) alkalmaztak.
- *A bevételek, a jövedelmek, a szökkenő likviditás gazdasági hatásainak mérséklése.* A központi bankok, a kormányok és az EU egyaránt támogatást nyújtanak. Példa nélküli intézkedések mixét hirdették meg és alkalmazzák. A tagállamok által bejelentett fiskális politikai intézkedések a költségvetési kiadásokra közvetlenül hatást gyakorló diszkrecionális politikákat, illetve likviditás orientált intézkedéseket tartalmaznak. Előbbiek célzott adócsökkentést, rövidített munka rendszereket és részleges vagy teljes állami bankhitel garanciát egyaránt magukban foglalhatnak. Mindezek az intézkedések

a foglalkoztatási veszteségek hatásainak mérséklésére, a beruházások tömeges leállításának elkerülésére, a tovagyűrűző csődök és károk elkerülésére irányulnak.

- *Köztámogatás a kilábaláshoz és a helyreálláshoz.* A válasz képessége az egyes országok kezdeti feltételeitől, pénzügyi erejétől és a politikai tértől függ. A COVID 19 súlyos hatással volt néhány, a válaszadáshoz fiskális térrel nem rendelkező országra. A nemzeti válaszok különbségei aszimmetrikus eltéréseket okozhatnak. A tagállamok közötti erős kölcsönös függés miatt azok tovagyűrűzhetnek. Gyengíthetik az EU általános helyreállítását és gazdasági divergenciát eredményezhetnek a jövőben. Alapvető igény az EU szintű intervenció megfelelő foka.

Aláhúzást igényel: a COVID-19 globális sokkot okozott, ami a külső környezetet a különböző régiók közötti következményekkel párhuzamosan érinti. Éppen úgy, mint a globális pénzügyi krízis, e sokk a legkülönbözőbb országokat és régiókat is eléri. Mindennek következményei vannak és lesznek az EU gazdaságát érő sokkok szigorúságára. (Pl. a külföldi, esetleg hiányzó inputok, vagy az EU export iránti kisebb kereslet révén.) Minthogy a külső környezetnek kitettség országoként változó, további országspecifikus sajátosságok jelenhetnek meg.

A COVID-19 gazdasági hatása rendkívül komplex és széles határok között változó. A gazdasági hatások eltérő módon hatnak a keresletre és kínálatra a különböző idődimenziókban. A hatások tartama a járvány időtartamától, illetve további tényezőktől függ: a kereskedelempolitikák, a globalizációs attitűdök, fogyasztói magatartások, munkamódszerek és termelési láncok hogyan állandósulnak. A recesszió időszakában felgyűlt adósság tartós hatást gyakorol a vállalatokra, a beruházók kockázat érzékelésére és a bankágazatra (a nem teljesítő hitelek aránya alakulására). A korábban fennálló gazdasági feltételek és a járvány hatása meghosszabbíthatnak néhány hatást.

3. A COVID-krízis egyes sajátosságai

A lehetséges hatások rendkívül összetettek és egymással is összefüggenek. Az alábbi tényezők kiemelt figyelmet igényelnek.

3.1. Visszaesés és az azt követő helyreállítás

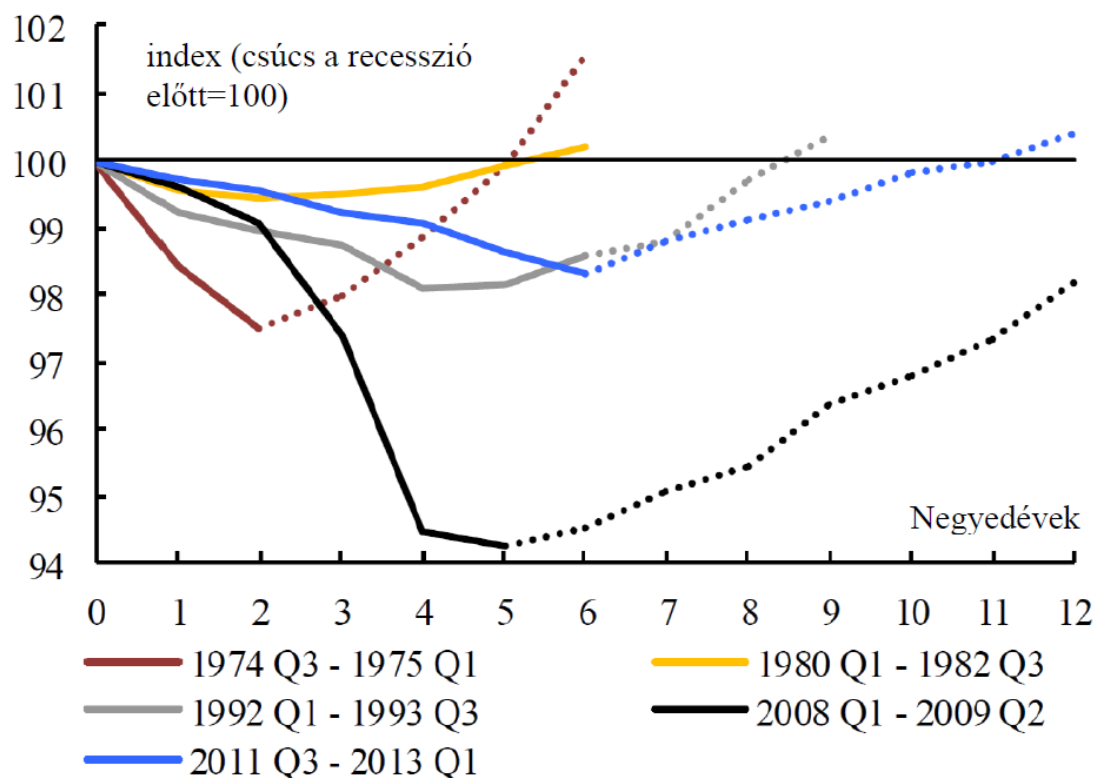
A járvány következtében kialakuló visszaesés rendkívül nagy és hirtelen változást jelentett. Egyedülálló eseménynek nevezhető, mert a gazdasági teljesítmények szándékos csökkentése közegészségügyi kötelezettségekből származik, nem ciklikus feleslegek felgyűléséből. Nem a

nem megfelelő pénzügyi eszközök értékeléséből; a pénzügyi ágazat gyengeségéből; az államadósságok nagyságából, vagy adósságfenntarthatósági megfontolásokból; illetőleg az építési ágazat túlzott kiterjedéséből következik. Ez a helyzet a központi bankoknak és a fiskális hatóságoknak olyan lehetőségeket nyújt, amelyek tipikus recessziók esetében nem állnak előbbiek rendelkezésére. Ugyanakkor mindez egyúttal kihívásokat jelent a leghatékonyabb politikai eszközök megválasztása tekintetében. Pl. milyen intézkedések lehetnek hatékonyak az aggregált kereslet támogatása tekintetében, a kínálati korlátozások és a távoltartási intézkedések helyzetében.

A helyreállítás nem függ olyan kiigazító fázistól, amelynek révén először az előző ciklust vagy a strukturális többleteket korrigálni kellene. Remény volt arra, hogy a helyreállítás hamarabb megkezdődhet, mint a szokásos recesszió időszakában. A kilábalás elsősorban a járvány feletti kontroll megszerzésétől és az ennek érdekében bevezetett távoltartási intézkedések hosszától függ. A távoltartási intézkedések („hibernáció”) megszüntetése után a „felmelegítés” – a „helyreállási optimizmus” (rebound optimism) bizonyos szintjével együtt – kevésbé bonyolultnak tűnt.

A nagyon gyors, „V-alakú” helyreállítás eleve különleges lehetőségnek látszott. A korábbi („normális”) recessziók esetében is az euróövezetben bizonyos időt vett igénybe a visszatérés a GDP recessziót megelőző szintjéhez, különösen a nagy pénzügyi és gazdasági krízis után. (6. ábra)

6. ábra: Recessziók és helyreállások az euróövezetben, reál GDP (1970 Q4-2019 Q4)



Megjegyzés: Csúcstól a mélypontig (CEPR üzleti ciklus időpontokat megállapító bizottság szerint) folytonos vonal, a korábbi csúshoz történő visszatérésig tartó helyreállások bemutatása pontozott vonal.

Forrás: AWM adatbázis

A GDP helyreállítás sebessége a távoltartás időtartamától és a továbbra is érvényben maradó távoltartási intézkedések összetételétől függ. A távoltartási intézkedések időtartamát elsősorban a vírus jellemzői, egészségügyi szempontok határozzák meg. A járvány kezdetén előbbiekről különösen kevés információ állt rendelkezésre. Ugyanakkor az újabb vírusmutációk elterjedése esetén korlátozottak az információk. Ám minél tovább tart a lezárás, annál több vállalat szembesülhet likviditási, sőt szolvencia problémákkal, s akár csődbe is kerülhet. Egyidejűleg egyre több munkavállaló veszítheti el állását, s egyre több kárt elszenvedett eszköz nehezedhet a banki mérlegekre⁵. Minél hosszabb ideig vannak zárva az üzletek, s a fogyasztók nem vásárolnak, annál több fogyasztás vész el tartósan. Minél hosszabb ideig kell a fiskális hatóságoknak életben tartaniuk a vállalatokat, annál inkább lényegessé válhatnak az adósság fenntarthatóság kérdései.

⁵ A megnövekedett adósság is lassíthatja a kilábalást. Ld. Becker – Hege – Mella-Barral (2020)

3.2. Hatások és scenáriók

A járvány hatásait modellező eredmények alapvetően függenek a járvánnyal kapcsolatos feltételezésektől, a járvány időtartamától és mélységétől. Bizonyos feltételezések alkalmazásával a modellek értékes információkat nyújthatnak a gazdasági folyamatokról, a sokkok és a fejlődés közötti kapcsolatokról a magánfogyasztásban és a beruházásban. (Ld. Pollit (2020)) Olyan scenáriók munkálhatók ki, amelyek illusztrálják, hogyan érintheti az EU gazdaságot a járvány és a helyreállítás a mélypontról, mi történik, ha a vírust megállították. (Roeger et al. (2020))

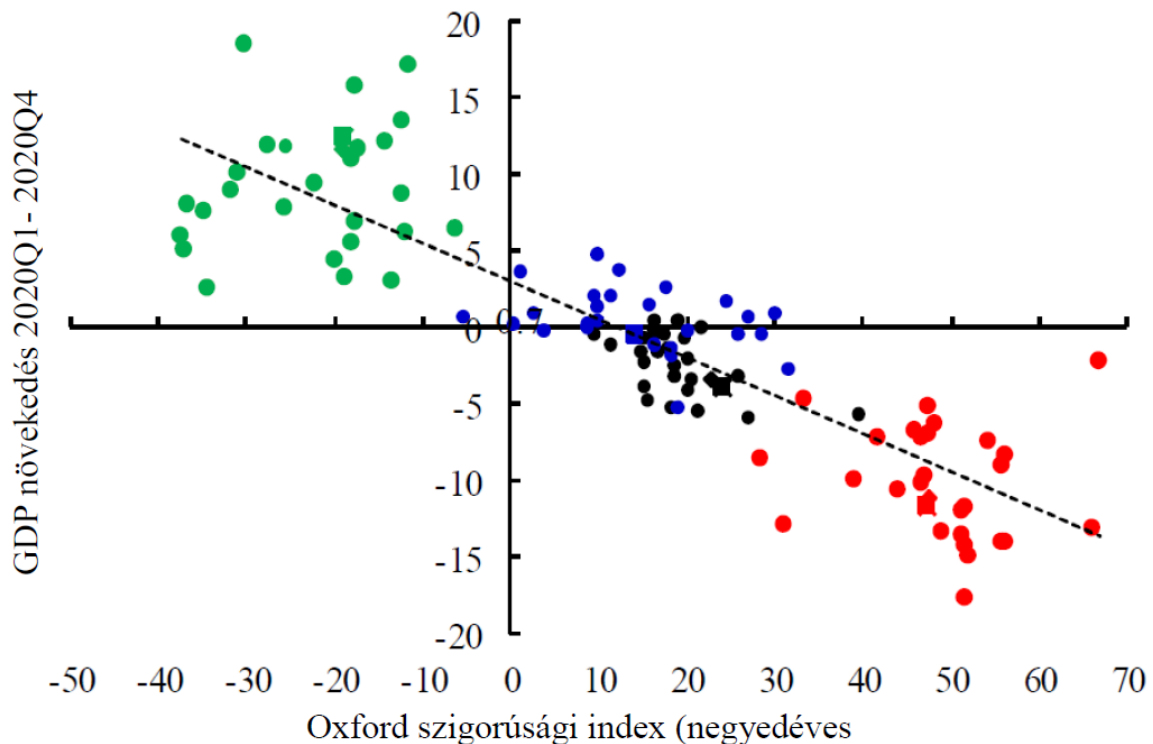
A különböző scenáriók a járvány különféle lefutási változatait tartalmazhatják. A lehetséges hatások nagy mértékben függenek a lezárások hosszától, a távoltartási intézkedésektől, a politikai válaszok hatékonyságától. Lényeges az előbbieket övező bizonytalanságok figyelembevétele.

A COVID-19 rendkívül súlyos, előre fel nem mérhető hatásokkal járt. Az Európai Bizottság számításai szerint, ha diszkrecionális politikai intézkedések nem történtek volna, azaz csak az automatikus stabilizátorok gyakoroltak volna hatást, az EU-ban a GDP 2020-ban – járvány nélküli helyzettel összehasonlítva - mintegy 13%-kal csökkent volna, s 2021-ben mintegy 10%-os helyreállítás lett volna lehetséges. (EC (2020a)) E csökkenés mintegy felét a keresleti sokk, egyötödét a kínálati és a likviditási sokk, illetve a fennmaradó részt a bizonytalansági sokk magyarázza. Ugyanakkor a tervezett diszkrecionális politikai intézkedések hatásait is tartalmazó alapvonal scenárióban a pandémia következtében a GDP 8%-kal – azaz az előbb jelzethnél jóval mérsékeltebben - csökkent volna 2020-ban, s a helyreállítás 6% lett volna 2021-ben. A kedvezőbb kimenet az utóbbiakban elsősorban a diszkrecionális kiadásoknak, illetve a vállalkozások számára nyújtott állami garanciáknak volt köszönhető. (EC (2020a))

A mozgást gátló intézkedések alkalmazása kínálati és keresleti sokkok hullámát okozta, amelyek megérintették az európai gazdaságot. A helyhez kötés 2020 március és május között a mobilitás 45%-os csökkenését okozta a járvány előtti szinthez képest. (Ld. EC (2020b)) Az indikátorok jelzései szerint az euróövezeti gazdaság a krízis mélypontján, 2020 áprilisában, 25-30%-kal kapacitása alatt működött. Az elveszett kibocsátás a szolgáltatások, különösen az utazás és a turizmus területén várhatóan nem pótolható. (Schuler (2020))

A COVID-19 járvány gazdasági következményei, s a bevezetett távoltartási intézkedések példa nélküliek. (Ld. 7. ábra) Utóbbiak a járvány mélypontján az utazások korlátozásán túl a társadalmi és a gazdasági élet csaknem teljes lezárásához vezettek.

7. ábra: Oxford szigorúsági index és a GDP (negyedéves fejlődés, EU tagállamok, 2020)



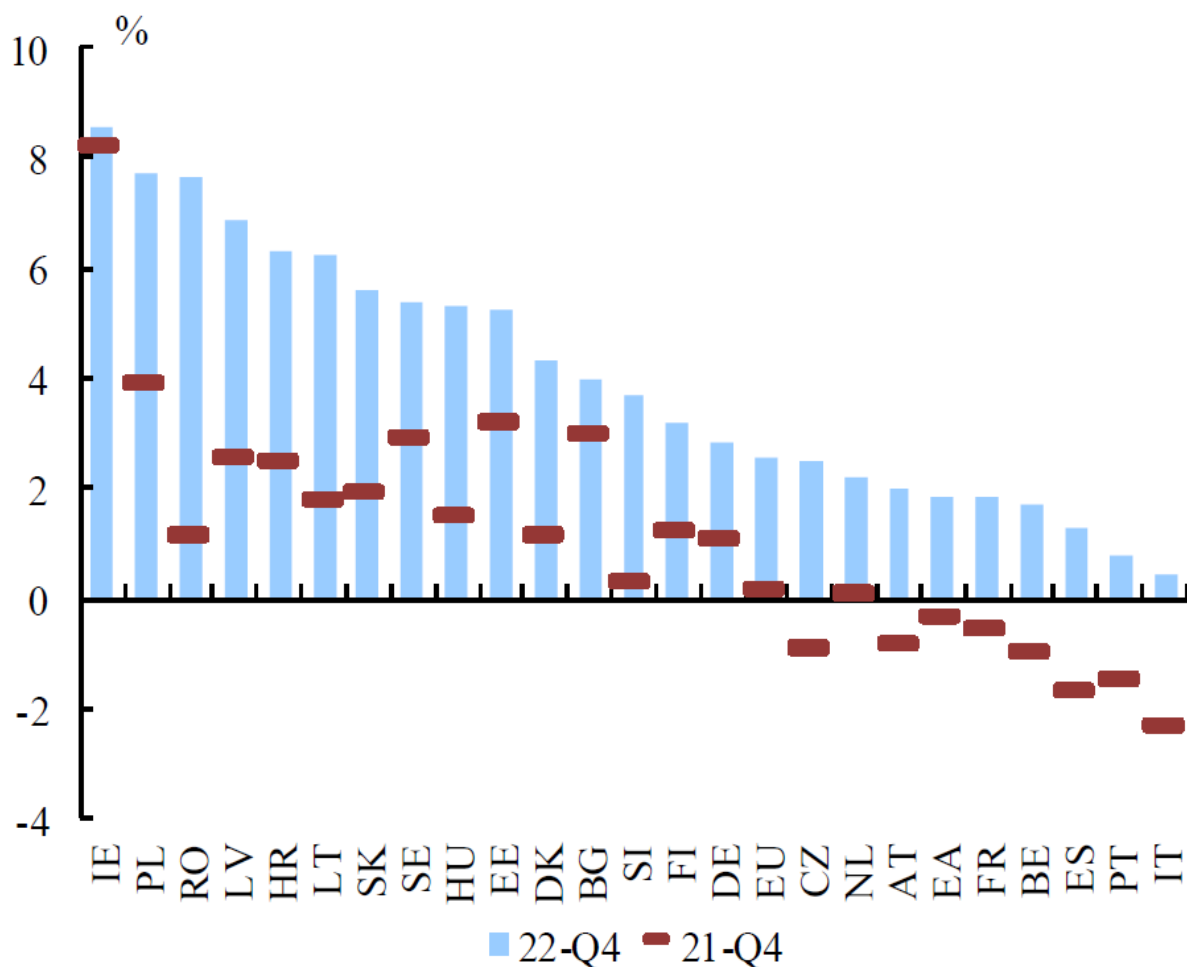
Megjegyzés: Q1 fekete pontok; Q2 piros pontok; Q3 zöld pontok; Q4 kék pontok

Forrás: Oxford Government Response data, European Commission.

3.3. Aszimmetrikus helyreállítás, tagállamok közötti divergenciával

Miközben számos tagállam került recesszióba a közös sokk miatt, a recesszióra gyakorolt hatás heterogén. Az egyes tagállamok valószínűleg aszimmetrikus módon emelkednek ki belőle, a helyreállási pálya széles diszperziója útján. (Ld. 8. ábra) Előbbi tükrözi a távolságtartási intézkedések bevezetésének és megszüntetésének különböző időzítéseit, a gazdaság struktúráját, különösen a turizmus és a szabadidős tevékenységek fontosságát, valamint a politikai válasz nagyságát és hatékonyságát. A beruházások válság által indukált visszafogása is lényegesen eltért az egyes tagállamok között. Szignifikáns különbségek állnak és maradnak fenn egyes tagállamok között, korábban is létező sebezhetőségeket tükrözve.

8. ábra: GDP szintek összehasonlítása 2019 Q4-el



Megjegyzés: Nincs negyedéves GDP előrejelzés CY, EL, MT és LU esetében.

4.4. Szigorú korlátozások, bizalom. Fény az alagút végén?

A COVID járvány rövid távon továbbra is meghatározza az EU gazdaság útját. Ugyanakkor az oltási kampány felgyorsulása megteremtheti a lehetőséget a normálisabb feltételekhez történő visszatéréshez a következő időszakban.

Továbbra is alapvető jelentőségű kérdések: az eddig alkalmazott oltások meddig akadályozhatják meg a fertőzést, illetve a vírusmutációk hogyan korlátozhatják a vakcinák hatékonyságát. Szükséges lesz-e a már beoltottak további oltása, illetve az előzetesen feltételezettnél szigorúbb, tartósabb korlátozások alkalmazása. A járvány továbbra is globális fenyegetést képez, mindaddig, amíg a lakosság túlnyomó része nem válik a vírussal szemben védetté.

A 2020 ősztől ismét érvényesülő szigorú korlátozások ismételt az EU gazdaság recesszióba kerüléséhez vezettek. A gazdasági tevékenységek mérséklődése azonban jóval mérsékeltebb volt, mint 2020 első felében. 2020 harmadik negyedéve és 2021 első negyedéve között az EU GDP-je kumulált módon értelmezve 0,9%-kal mérséklődött. Ugyanakkor 2020 első két negyedévében ugyanez az arány 14,2% volt. Az Oxford szigorúsági index és a reál GDP változása az első hullámban nagyon erős volt. (Ld. 7. ábra.) E tényezők kimutathatóan kevésbé intenzív hatást fejtettek ki a járvány második és harmadik hulláma során. A háztartások és a vállalatok láthatóan sokkal jobban alkalmazkodtak a korlátozásokhoz és annak következményeihez. (Utóbbiak között a távolságtartáshoz, beleértve az otthonról végzett munkát és az online elfoglaltságot.) A folyamatosan erős gazdaságpolitikai támogatás a globális kibocsátás és kereskedelem visszaépítése révén 2020 második felétől szintén a növekedést támogatta.

2021-ben a Bizottság gazdasági érzékelő indikátora (Economic Sentiment Indicator) – először a COVID-19 kitörése óta – jelentős mértékben hosszútávú átlaga és a járvány előtti szint felett volt. A növekedés széles alapú volt az áttekintett üzleti ágazatok és a fogyasztók között. (EC (2021))

5. Növekedési kilátások

A gazdasági fejlődés az Európai Unióban jelenleg nagy mértékben attól függ, hogy az oltási programok milyen sikeresen enyhítik a járványt. További tényezők: külső (világgazdasági) környezet, a megfelelő gazdaságpolitikai támogatás folytatása, a háztartások és a vállalkozások válasza, a krízis által okozott hosszútávú károk mértéke.

A gazdasági folyamatok alakulása szorosan összefonódik a járvány jellemzőinek alakulásával. Pl. az inflációs rátákkal, az egészségügyi rendszert érő nyomásokkal, a távolságtartási intézkedések hosszával és szigorúságával. Mindezek tekintetében még jelentős bizonytalanságok állnak fenn.

Lehetnek különbségek az egyes tagállamok megközelítéseiben a korlátozások megszüntetése tekintetében. Egyesek nagyobb hangsúlyt adnak az általános inflációs célnak, mint mások. Az EU tagállamok kormányainak fő célja a járvány mélypontján az egészségügyi rendszerre irányuló nyomás csökkentése volt. A leginkább veszélyeztetett csoportok növekvő átoltozottsága eredményeképpen a távolságtartási intézkedések mérsékelhetők. A leginkább korlátozott ágazatok

„fokozatos kiolvadása” figyelhető meg. Ugyanakkor lényeges közegészségügyi probléma és kockázat a vírusmutációk visszatérése, illetve rapid terjedése Európában. Lényeges a védelem megújításának igénye: egyrészt annak időben korlátozott volta, másrészt az vírusmutációk miatt.

3.4. *Gazdaságpolitikai stimulusok*

A COVID-19 járvány politikai választ váltott ki az EU-ban. E válasz példa nélküli mértékében és léptékében egyaránt. Nagyon alkalmazkodó monetáris politikát, kiterjedt kormányzati támogatásokat jelent munkahelymegőrző rendszerek, garanciavállalások, visszafizetési moratóriumok, adócsökkentések, támogatások és transzferek különféle változatai formájában; továbbá jogi és szabályozási kiigazítások formájában a foglalkoztatottak védelmére (pl. elbocsátási tilalom) és a vállalkozások védelmére (inszolvenca események felfüggesztése). Előbbiek többségét ideiglenesnek tervezik, a visszatérés a gazdaság normalitásához (normalcy) megköveteli a gazdaságtól, hogy leszokjanak a gazdaságpolitikai támogatásokról, mielőtt nem kívánatos mellékhatások keletkeznének. (pl. piaci torzulások és a nem hatékony vállalatok kilépése előtti akadályok) A támogatás folytatandó, amíg a kilábalás megkapaszkodik, a politikai sziklasírt hatás ('policy cliff' effect) elkerülendő.

A politikai súlypont fokozatosan eltolódik a vészhelyzeti támogatásból a kilábalás fenntartása irányába.. A cél közvetlenül a koronavírus járvány társadalmi hatásainak enyhítése. Valójában középtávon a cél a potenciális növekedés emelése. Annak révén az európai gazdaságok és társadalmak fenntarthatóbbak, reziliensebbek lehetnek, jobban felkészülhetnek a zöld és digitális átalakulás lehetőségeire.

3.5. *Külső és belső feltételek változóiban*

Az EU nyitott gazdasági növekedési lehetőségeinek külső feltételei az eddigieknél kedvezőbben alakulhatnak. Jelentős revíziók váltak szükségessé a globális növekedési kilátások, különösen a feltörekvő Ázsia, illetve az Egyesült Államok tekintetében. Pótlólagos fiskális ösztönzést alkalmaznak az Egyesült Államokban.

Lényeges a háztartási megtakarítások és a fogyasztási szokások változása a járvány visszaszorulása során. Ha a korlátozásokat enyhítik és a bizonytalanság mérséklődik, a megtakarítások megnövekedésének okai megszűnnek. A háztartási (kényszerű, illetve

óvatossági) megtakarítások kivételesen magas szintje átfordulásának időpontja és mértéke lényeges kérdések a hazai kereslet, különösen a magánfogyasztás helyreállása tekintetében. A magánfogyasztás 2021-ben és 2022-ben számos oknál fogva ismét nőhet. Ám e fejlődés nem teszi lehetővé az összes elmaradás pótlását. (Ld. 3., 4. táblázat)

3. táblázat: Egyes fő makroökonómiai mutatók az előzetes adatok és a rövidtávú szimulációk alapján

Megnevezés	Reál GDP			Infláció			Munkanélküliségi ráta			Folyó fizetési mérleg			Költségvetési egyenleg		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Belgium	-6,3	4,5	3,7	0,4	1,8	1,5	5,6	6,7	6,5	0,1	-0,1	-0,5	-9,4	-7,6	-4,9
Németország	-4,9	3,4	4,1	0,4	2,4	1,4	3,8	4,1	3,4	7,2	7,8	6,9	-4,2	-7,5	-2,5
Észtország	-2,9	2,8	5,0	-0,6	1,6	2,2	6,8	7,9	6,3	-1,0	1,9	1,7	-4,9	-5,6	-3,3
Írország	3,4	4,6	5,0	-0,5	0,9	1,3	5,7	10,7	8,1	4,6	4,5	4,2	-5,0	-5,0	-2,9
Görögország	-8,2	4,1	6,0	-1,3	-0,2	0,6	16,3	16,3	16,1	-7,8	-7,6	-5,3	-9,7	-10,0	-3,2
Spanyolország	-10,8	5,9	6,8	-0,3	1,4	1,1	15,5	15,7	14,4	0,7	-0,1	0,3	-11,0	-7,6	-5,2
Franciaország	-8,1	5,7	4,2	0,5	1,4	1,1	8,0	9,1	8,7	-2,0	-1,7	-1,2	-9,2	-8,5	-4,7
Olaszország	-8,9	4,2	4,4	-0,1	1,3	1,1	9,2	10,2	9,9	3,5	2,9	3,1	-9,5	-11,7	-5,8
Ciprus	-5,1	3,1	3,8	-1,1	1,7	1,1	7,6	7,5	7,2	-11,8	-11,0	-8,9	-5,7	-5,1	-2,0
Lettország	-3,6	3,5	6,0	0,1	1,7	2,0	8,1	8,2	6,9	3,0	-0,4	-0,4	-4,5	-7,3	-2,0
Litvánia	-0,9	2,9	3,9	1,1	1,9	1,9	8,5	8,3	7,1	7,6	6,0	5,8	-7,4	-8,2	-6,0
Luxemburg	-1,3	4,5	3,3	0,0	2,1	1,6	6,8	7,4	7,3	6,5	7,9	8,6	-4,1	-0,3	-0,1
Málta	-7,0	4,6	6,1	0,8	1,2	1,5	4,3	4,3	3,8	-1,3	-1,9	0,1	-10,1	-11,8	-5,5
Hollandia	-3,7	2,3	3,6	1,1	1,6	1,4	3,8	4,3	4,4	7,8	8,1	8,6	-4,3	-5,0	-1,8
Ausztria	-6,6	3,4	4,3	1,4	1,8	1,6	5,4	5,0	4,8	2,7	2,2	2,7	-8,9	-7,6	-3,0
Portugália	-7,6	3,9	5,1	-0,1	0,9	1,1	6,9	6,8	6,5	-1,1	-0,8	-0,4	-5,7	-4,7	-3,4
Szlovénia	-5,5	4,9	5,1	-0,3	0,8	1,7	5,0	5,0	4,8	5,4	4,3	3,3	-8,4	-8,5	-4,7
Szlovákia	-4,8	4,8	5,2	2,0	1,5	1,9	6,7	7,4	6,6	-1,5	-0,3	-0,4	-6,2	-6,5	-4,1
Finnország	-2,8	2,7	2,8	0,4	1,2	1,2	7,8	7,6	7,2	0,3	0,0	0,5	-5,4	-4,6	-2,1
Euróövezet	-6,6	4,3	4,4	0,3	1,7	1,3	7,8	8,4	7,8	3,0	3,1	3,1	-7,2	-8,0	-3,8
Bulgária	-4,2	3,5	4,7	1,2	1,6	2,0	5,1	4,8	3,9	4,1	6,0	7,5	-3,4	-3,2	-1,9
Csehország	-5,6	3,4	4,4	3,3	2,4	2,2	2,6	3,8	3,5	0,1	-0,3	-0,8	-6,2	-8,5	-5,4
Dánia	-2,7	2,9	3,5	0,3	1,3	1,3	5,6	5,5	5,2	7,8	8,0	8,4	-1,1	-2,1	-1,4
Horvátország	-8,0	5,0	6,1	0,0	1,3	1,3	7,5	7,2	6,6	-1,1	-2,0	-0,7	-7,4	-4,6	-3,2
Magyarország	-5,0	5,0	5,5	3,4	4,0	3,2	4,3	4,3	3,8	-0,3	-0,6	-0,5	-8,1	-6,8	-4,5
Lengyelország	-2,7	4,0	5,4	3,7	3,5	2,9	3,2	3,5	3,3	3,1	2,8	2,1	-7,0	-4,3	-2,3
Románia	-3,9	5,1	4,9	2,3	2,9	2,7	5,0	5,2	4,8	-5,0	-4,9	-4,6	-9,2	-8,0	-7,1
Svédország	-2,8	4,4	3,3	0,7	1,8	1,1	8,3	8,2	7,5	5,4	6,0	6,7	-3,1	-3,3	-0,5
EU	-6,1	4,2	4,4	0,7	1,9	1,5	7,1	7,6	7,0	3,0	3,1	3,1	-6,9	-7,5	-3,7
Egyesült Királyság	-9,8	5,0	5,3	0,9	1,6	1,8	4,4	5,6	5,9	-3,5	-5,0	-4,8	-12,3	-11,8	-5,4
Kína	2,3	7,9	5,4	:	:	:	:	:	:	1,9	1,5	1,3	:	:	:
Japán	-4,8	3,1	2,5	0,0	0,3	0,9	3,0	2,9	2,6	2,6	3,3	3,2	-13,2	-9,5	-4,1
Egyesült Államok	-3,5	6,3	3,8	1,2	2,2	2,0	8,1	4,6	3,4	-2,9	-3,4	-3,4	-16,1	-16,0	-6,8
Világ	-3,4	5,6	4,3	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:

Forrás: saját számítás

4. táblázat: Az aktuális növekedés dekompozíciója
(Évi változás %-ban, reálértékben)

	2019			2015	2016	2017	2018	2019	2021 tavaszi előrejelzés		
	md. Euró	Folyóáron	GDP	Évi változás %-ban, reálértékben							
Magánfogyasztás		6 376,5	53,4	1,9	2,0	1,8	1,5	1,3	-8,0	2,7	6,0
Közösségi fogyasztás		2 454,4	20,6	1,3	1,9	1,1	1,2	1,8	1,3	3,8	0,6
Bruttó állótöke felhalmozás		2 622,9	22,0	4,7	4,0	3,8	3,2	5,7	-8,2	6,7	5,3
Készletváltozás a GDP %-ában		33,9	0,3	0,5	0,4	0,7	0,8	0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Áru- és szolgáltatásexport		5 758,9	48,2	6,6	2,9	5,5	3,6	2,5	-9,3	8,7	6,5
Végső kereslet		17 246,7	144,5	3,7	2,6	3,4	2,4	2,1	-7,3	5,4	5,2
Áru- és szolgáltatásimport		5 311,2	44,5	7,7	4,2	5,2	3,7	3,9	-9,0	8,0	6,9
GDP		11 937,3	100,0	2,0	1,9	2,6	1,9	1,3	-6,6	4,3	4,4
GNI		11 992,7	100,5	1,7	2,1	2,7	2,0	1,2	-6,6	4,2	4,4
p.m. GDP EU		14 049,3	117,7	2,3	2,0	2,8	2,1	1,6	-6,1	4,2	4,4
				Hozzájárulás a GDP változásához							
Magánfogyasztás				1,0	1,1	1,0	0,8	0,7	-4,3	1,4	3,1
Közösségi fogyasztás				0,3	0,4	0,2	0,2	0,4	0,3	0,9	0,1
Beruházás				0,9	0,8	0,8	0,7	1,2	-1,8	1,4	1,2
Készletfelhalmozás				0,0	0,0	0,3	0,1	-0,5	-0,3	0,0	0,0
Export				3,0	1,4	2,5	1,7	1,2	-4,5	4,0	3,1
Végső kereslet				5,2	3,6	4,8	3,4	3,0	-10,5	7,6	7,5
Import (mínusz)				-3,2	-1,8	-2,1	-1,6	-1,7	4,0	-3,3	-3,0
Nettó export				-0,2	-0,4	0,4	0,1	-0,5	-0,5	0,6	0,1

Forrás: saját számítás

3.6. *A tartós járvány lehetséges hatásai*

Minél hosszabb ideig tart a járvány, annál nehezebben elkerülhetőek a következő éveket is terhelő károk. A járvány okozta krízis miatt bekövetkező állandó kibocsátási és munkapiaci veszteségek teljes terjedelmét bonyolult előre jelezni. (Ld. részletesen: Bodnár et al. (2020)) Múltbeli járványok nem nyújtanak megfelelő segítséget az elemzéshez. Azok nagyrészt lokalizált események voltak. Nem hasonlíthatók össze a nagy globális járvánnyal. (Donadelli et al. (2021) Továbbá a kormányzati támogatási intézkedések szignifikáns mértékben enyhítették a járvány negatív hatásait a vállalatok és a munkavállalók tekintetében. A krízis nyomai csak akkor válnak láthatóvá, ha a gazdaság ismét megnyílik, s a politikai támogatás megszűnik.

3.7. *A krízis mérsékelheti a tőkeakkumulációt*

A csökkenő kereslet és az emelkedő bizonytalanság révén a járvány okozta krízis csökkentette a beruházási szándékot. Előbbi tartós hatást gyakorolhat a potenciális kibocsátásra. Reális kockázat: a vállalati szorongás (distress) magas szintje a beruházások további szűküléséhez vezet. E tekintetben fontos a krízis következményeinek a kivédése a vállalatok szolvenciája és a csődök vonatkozásában. A politikai intézkedések eddig megvédték a vállalatokat a COVID-19 okozta inszolvenciától. (Pl. vállalati likviditási támogatások különböző formái, kormányzati hitelgaranciák, adósság visszafizetési moratóriumok, bérfizetés támogatása, inszolvenca eljárások ideiglenes megváltoztatása.) Ám a vállalati csődök nagyságát – a vészhelyzeti politikai intézkedések utáni időszakra – nehéz előrejelezni.

3.7.1. *Munkapiaci hatások, növekvő egyenlőtlenség*

Mivel a krízis különösen kemény volt a munkaintenzív ágazatokban, annak munkapiaci hatása különösen erős lehet más (pénzügyi) krízisekkel összehasonlítva. A foglalkoztatási veszteségek tartósabbá válása függhet a korlátozásokkal sújtott tevékenységek újraindításának a sebességétől és a dolgozók ágazatok és vállalatok között szükséges reallokációjától. A járvány hatására a munkakínálat tartósan csökkenhet, aminek a képességek avulása, a dolgozók elbátortalanodása a következménye. Hasonló hatású továbbá a korábbinál korlátozottabb globális migrációs folyamat a fejlett országok tekintetében. Ugyanakkor a krízis még bonyolultabbá teheti a

fiatalok munkapiacra történő belépését⁶. Az automatizálás, különösen az iparban és a távmunka szélesebb alkalmazása állandóan csökkentheti bizonyos alacsonyan fizetett foglalkozások iránti keresletet, súlyosbítva a jövedelemegyenlőtlenségeket. (Ld. Chernoff – Warman (2021), Bergeaud – Ray (2021), Autor – Reynolds (2020).

3.7.2. Teljes tényezőtermelékenység

A válság számos úton befolyásolhatja a teljes tényezőtermelékenységet. Erőforrásokat tarthat a nem produktív szektorokban. Pl. ha a támogatási intézkedések nem-életképes vállalkozásokat tartanak életben, s a termelékeny erőforrások reallokációja a gyorsan növekvő ágazatokban időt vesz igénybe. Az innováció a K+F-re fordított alacsonyabb kiadásokkal összefüggésben mérséklődhet. A magánszektorban a megnövekedett bizonytalanság visszafoghatja az innovációt. A globális értékláncok megfeneklése (reshoring) a krízis után akadályozhatja az innovációt és a tudás országok közötti tovagyrűzését. Továbbá hosszabb távon az elhúzódó iskolabezárásoknak negatív hatása lehet a jövő emberi tőkéjére. Ugyanakkor a krízis meggyorsította a digitális technológiák megnövekedett alkalmazását, amely előmozdíthatja a gazdaság strukturális átalakulását, s pozitívan járulhat hozzá a teljes tényezőtermelékenység növekedéséhez.

A kilábalás előrehaladásával eltolódás várható a politikában a vállalatok és az álláshelyek védelmétől az erőforrások hatékonyabb felhasználása irányában. Minél sikeresebb lesz az EU gazdaság reallokációja és modernizációja, (pl az NGEU/RRF által), annál inkább leküzdhetők a járványból származó hosszútávú károk a járványra adott válaszokból is következő módon (pl. a digitalizáció és az automatizáció révén).

Az alábbiakban áttérünk a potenciális növekedés hosszabb távú irányzatainak mélyebb elemzésére.

4. Növekedési diagnosztika: a potenciális növekedés mélyebb irányzatai

4.1. A növekedési potenciál eróziója az EU15 országcsoportjaiban

4.1.1. A potenciális növekedés változásai: erózió és krízis

⁶ Az EU-ban a betöltendő álláshelyek rátája 2019 negyedik negyedévében 2,2%-ról 1,6%-ra csökkent 2020 második negyedévére és csak lassan állt helyre onnan. A járvány hatásairól ld.: Forsythe et al. (2020)

Az EU15 országokban a potenciális növekedési ütem az 1990-es évek közepétől fokozatosan és folyamatosan mérséklődött. A potenciális kibocsátás dinamikája 2002-től már 2% alá került. 2007 után pedig a pénzügyi krízis időszakában jelentősen tovább csökkent. Annak üteme az EU15 átlagában csak 2015-től emelkedett ismét 1% fölé.

Ugyanakkor *jelentős eltérések* mutatkoznak az EU15 fő országsoportjai között. (Ld. 5. ábra.)

A növekedés lassulása az alapító tagállamokban, A6 országokban már az 1990-es évek első felében megindult: 1994 után a potenciális növekedés évi üteme 2% alá mérséklődött, majd fokozatos és folyamatos csökkenés során 2009-re – a nagy krízis mélypontján – 0,7%-ra, majd 2012-ben 0,5%-ra esett vissza. 2014-2019 között is megközelítette az évi 1%-ot. Azaz a két évtizeddel korábbiak nagyjából az egyharmadát éri el.

Az újabb, fejlett tagállamok, U6 csoportja ennél magasabb dinamikát teljesített. Ugyanakkor, ha az Egyesült Királyság nélküli országsoportot – U5 – tekintjük, 2015-2019 között az átlagos évi potenciális növekedés 3,3%, azaz a nagy krízis előtti dinamikát is meghaladja, s az 1997-2002 közötti ütemhez hasonló. Az A6 növekedési ütemét az U5 teljesítménye szignifikáns módon meghaladja.

Az M3 országokban az európai csatlakozást követően, az 1980-as évek derekától jelentősen megnőtt a potenciális növekedés üteme. Az 1984. évi alig 1,2%-ról 1988-tól 1992-ig évi 3% fölé emelkedett, majd 1998-2005. között ismét 3% fölé nőtt. A pénzügyi krízis során 2009-re 0,6%-ra csökkent. A szuverén adósságkrízis elmélyülésével az M3 országai növekedési potenciálja a 2012-2014. évi időszakban negatív előjelűvé vált. 2015-től ismét mérsékelten nőtt, ám csak 2018-ban is csak minimális mértékben haladta meg a 2008. évi szintet. *A mediterrán tagállamok átlagában tehát a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis kezdetét követően a csaknem évtizednyi időszakra megszűnt a potenciális növekedés.* Erre az országsoportra különösen érvényes lehet az elveszett évtized formulája.

A vizsgált időszakban az *Egyesült Államok potenciális növekedésének üteme végig meghaladta az EU15 átlagát.* Következésképpen a vizsgált európai országok átlagában nem volt kimutatható felzárkózási potenciál, illetve felzárkózási növekedés, azok nem kerültek közelebb az amerikai fejlettségi szinthez. Sőt valójában tartós divergencia mutatkozott, illetve mutatkozik. Az 1981-2001. években többnyire 3% körüli, illetve 3% feletti dinamika jellemezte az amerikai növekedést. 2002-től az ütem mérséklődött. 2008-tól már 2% alá csökkent. A pénzügyi és gazdasági válság kezdetén (2009-ben) a potenciális növekedés üteme 1,1%-ra csökkent. Ezt követően azonban megindult a kilábalás. 2014-től évi 2% közeli, 2017-től 2% feletti a potenciális növekedés dinamikája. A potenciális növekedési ütem az Egyesült államokban 2012-2019. között az EU15 átlagánál 80%-kal magasabb volt. Az Egyesült

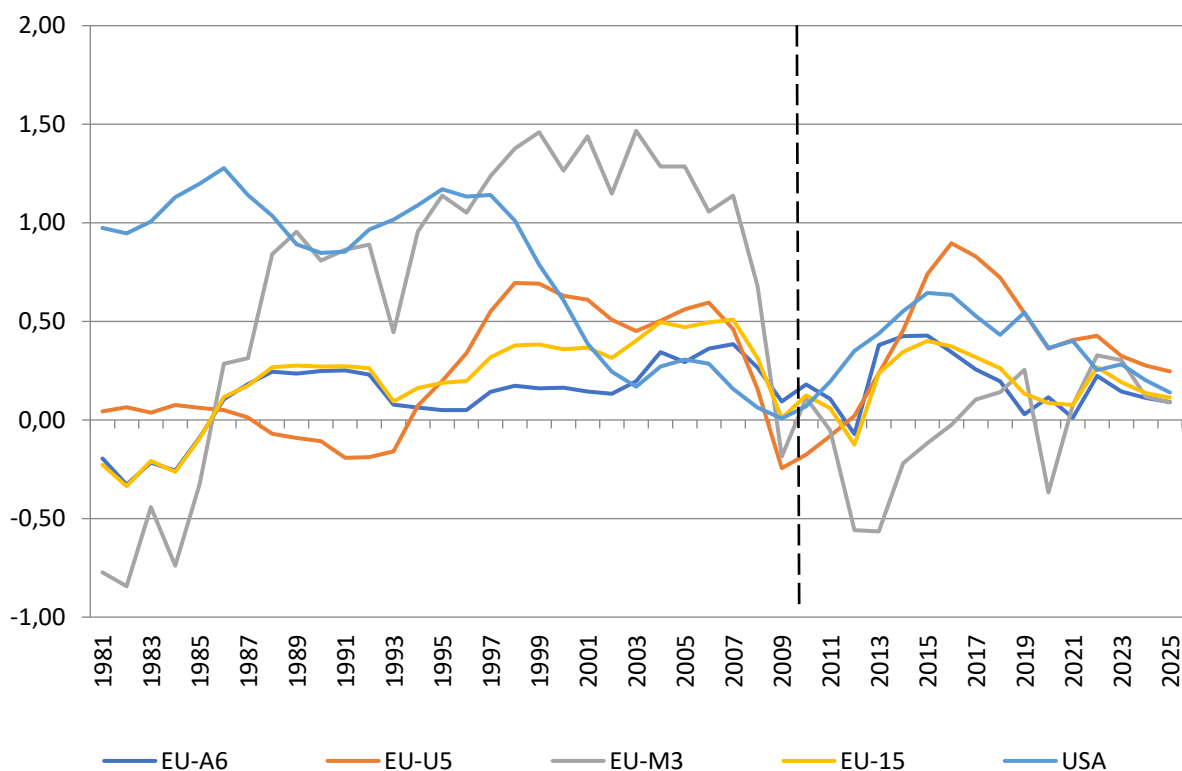
Államokban a kilábalás előrehaladásával nagyjából a potenciális növekedés előző évtized közepén tapasztalt évi ütemét megközelítő dinamika állt helyre. A legnagyobb eltérés az EU15 országcsoportjait tekintve az M3-mal szemben, míg a legkisebb az U6 (illetve U5) országait tekintve mutatkozik a tárgyalt időszakban.

4.1.2. *Az egyes tényezők hatása*

A következőkben az egyes tényezők potenciális növekedéshez történő hozzájárulása kerül áttekintésre.

A munka hozzájárulása a potenciális növekedéshez az EU15-ben az 1990-es évek közepéig (az 1988-1990-es évek kivételével) viszonylag mérsékelt volt. (Sőt egyes években negatív előjelű! Ld. 9. ábra.) A kilencvenes évek közepétől – összefüggésben a tagállamokban megvalósított munkapiaci reformokkal – egészen 2008-ig növekvő, illetve viszonylag jelentős volt a munka hatása a potenciális növekedésre. (Az 1997-2008. közötti évtizedben mindegyik évben a 0,3-0,5% közötti intervallumban helyezkedett el.) A pénzügyi krízis kezdetétől azonban a 2009-2013. években a dinamika csaknem mindvégig negatív előjelű, illetve stagnál. 2014-től mérsékelt, de növekvő pozitív hozzájárulás mutatható ki. (Annak mértéke 2014-2018 között az évi potenciális kibocsátás 0,3-0,4%-a.) Az EU egyes országcsoportjai között 2008-ig az A6 nyújtotta a legmérsékeltőbb teljesítményt ezen a területen. Az U5 országokban 1995-2008. között lényegesen nagyobb volt a munka-tényező hozzájárulása. (1997-2006 között évi 0,7% volt a munkatényező hozzájárulása a potenciális növekedésben.) A krízis kezdetén mindkét országcsoport esetében átmenetileg megtorpan, sőt egyes években negatív előjelű a hozzájárulás. A6-nál 2013-2017 között újra évi 0,3-0,4% körül alakul ez az arány. (Majd 2019-ben ismét nagyjából nulla.) Az U5-nél 2010-től ismét növekedik, majd a 2014-2019. évi időszakban már évi 0,7%-ra emelkedik. Az M3 országokban a csatlakozás előtti időszakban a munka-tényező hozzájárulása negatív előjelű volt. A csatlakozást követően (1986 után) a mutató jelentős mértékben javult, s a potenciális növekedés egyik központi tényezőjévé vált. A növekvő munka-hasznosítás különösen az 1997-2007. közötti időszakban volt jellemző. (Egyes években az M3-ban a potenciális növekedés több mint 40%-át tette ki.) A krízis kirobbanását követően az M3-ban a munka hozzájárulása negatív előjelűvé vált, s a növekedési potenciál csökkenéséhez vezet. (A 2009-2016. évi időszakban az M3 tagállamokban a munkatényező a negatív előjelű hozzájárulása a potenciális kibocsátás 1,6 %-át tette ki! A jelzett években a munka tényező a potenciális kibocsátás csökkenésének 87%-át magyarázhatja. Azaz alapvető hatást fejtett ki M3 növekedési potenciáljának alakulásában.)

9. ábra: A munka hozzájárulása a potenciális növekedéshez



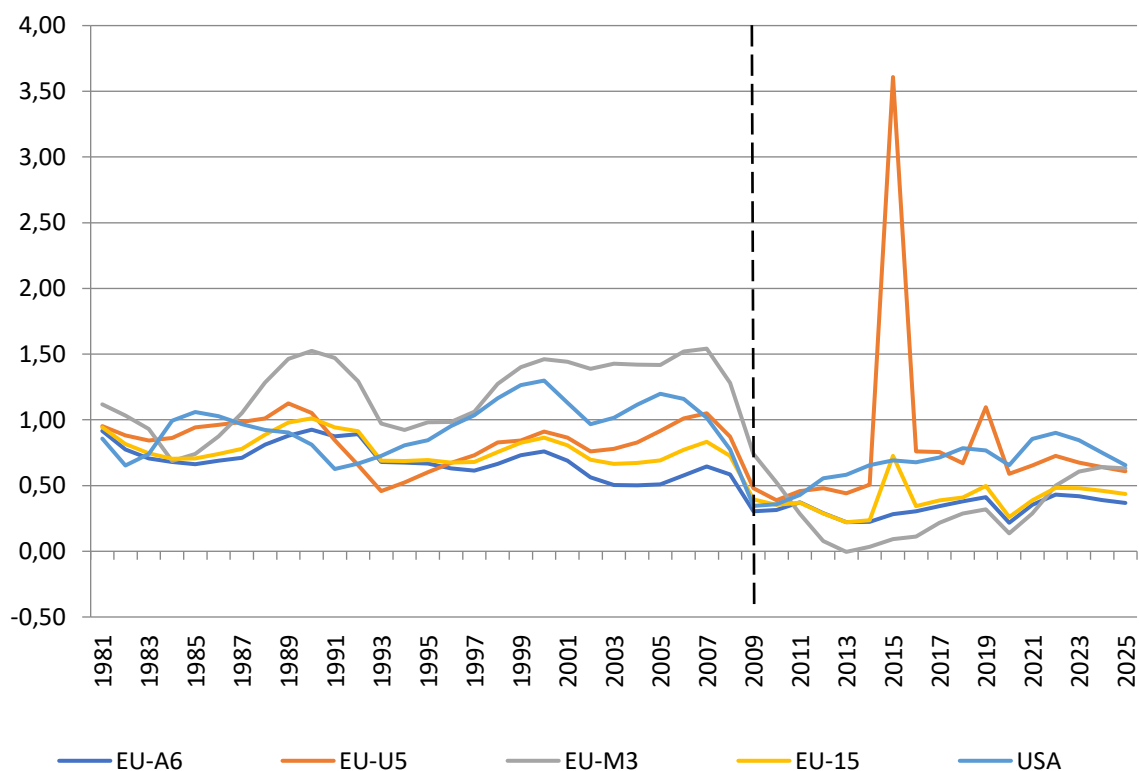
Forrás: saját szerkesztés

Az Egyesült Államokban a munka hasznosításának hozzájárulása egészen 2001-ig meghaladta az EU15 átlagát. 2001-2010. között végig elmaradt attól. (A Lisszabon-típusú reformok az EU-ban jelentős hatást fejtettek ki e téren.) Ugyanakkor a kilábalás során a munka hozzájárulása az Egyesült Államokban pozitív előjelű és növekvő volt. (2015-től már évi 0,6%-ra emelkedett, amely az évi potenciális növekedés közel egyharmadát magyarázhatja.) Az EU15 átlagában a munka-tényező hozzájárulása - összefüggésben a megoldatlan európai strukturális problémákkal, közöttük a szuverén adósságkrízissel - 2013-ig stagnált. 2014-2016-ban annak aránya évi 0,4% körül (a potenciális növekedés 30-40%-át fedezve) alakult, majd e dinamika csökkent. 2019-ben (a COVID-krízis kitörése előtt) pedig már nem nőtt a munkatényező hozzájárulása a potenciális kibocsátáshoz. Azaz lényegesen elmaradt az Egyesült Államokban tapasztalható dinamikától.

A tőke-tényező hozzájárulása a potenciális növekedéshez az EU15-ben egészen a nagy krízis kezdetéig évi 0,7-1% között ingadozott. (ld. 10. ábra.) A válság időszakában e hozzájárulás a korábbinak a felét sem érte el (évi 0,2-0,4%). A kilábalás e tekintetben nem hozott lényeges javulást: a jelzett arány 2015-2019 között is csak átlagosan évi 0,47% volt. Az A6 esetében a tőketényező hozzájárulása közel állt az EU15 átlagához. (Az 1990-es évek vége és a pénzügyi krízis kezdete közötti időszakban némileg elmaradt attól.) Az U5 országaiban a

tőke hozzájárulása 1997-től valamennyi évben felülmúlta az EU15 átlagát. 2013-tól a projekció által átfogott időszakban U5 hozzájárulása mintegy duplája az A6 átlagának. Az M3 országokban az ibériai csatlakozást követő időszaktól egészen a nagy pénzügyi krízis kezdetéig a tőke hozzájárulása lényegesen meghaladta az EU15 átlagát. (25 éven át évi 1% feletti, vagy legalább 1% volt annak hatása a potenciális növekedés ütemére.) 2012-2015 között azonban az M3 tagállamok átlagában lényegében megszűnik a tőke hozzájárulása a potenciális növekedéshez. E hatás 2016-2019. között is csupán a korábbi csekély töredéke: évi 0,1-0,3%. (Ld. 10. ábra)

10. ábra: A tőketényező hozzájárulása a potenciális növekedéshez



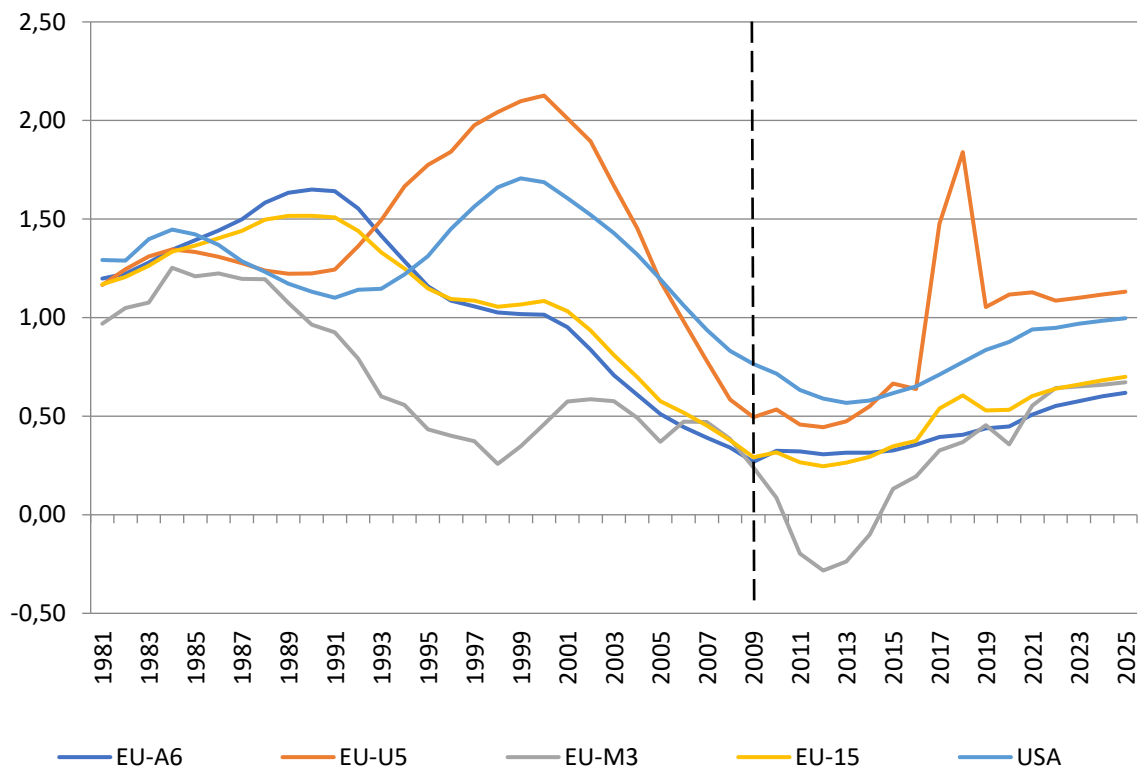
Forrás: saját szerkesztés

Az Egyesült Államok esetében a tőke-tényező hozzájárulása a vizsgált időszakban (az 1989-1992. évek, illetve 2009 kivételével) végig meghaladta az EU15 átlagát, s különösen az A6 átlagát. (A tőke hatása a vizsgált évek többségében 1% körüli vagy 1% fölötti volt.) A nagy krízis során e hozzájárulás az EU15 szintjére csökkent, de a kilábalás során 2012-től már jóval felülmúlta azt. (A 2012-2019. években – 2015 kivételével - közel a kétszerese volt az EU15-ben érvényesülő hozzájárulásnak. Ugyanakkor az U5 országcsoportban a tőke 2007-2011., 2015-2017. és 2019. évi hozzájárulása meghaladta a hasonló amerikai arányt.)

A teljes tényezőtermelékenység (TFP) hozzájárulása az EU15 átlagában a vizsgált időszakban folyamatosan csökkenő volt. (Ld. 11. ábra.) Annak nagysága az 1990-es évek

elejéig mintegy 1,5% volt évente. Fokozatos, de folyamatos csökkenés során 2001 után ez az arány 1% alá mérséklődött, majd folyamatosan tovább csökkent. E fokozatos folyamatba illeszkedik a jelenlegi krízis során tapasztalható csökkenés is: a 2009-2013. években a TFP hozzájárulásának aránya a potenciális növekedéshez évi 0,3% között volt. 2014-től az ismét mérsékelten nőtt, s 2015-2019-ben évi 0,3-0,6% között alakult.

11. ábra: A teljes tényezőtermelékenység (TFP) hozzájárulása a potenciális növekedéshez



Forrás: saját szerkesztés

Ugyanakkor kiemelést igényel a TFP-teljesítmény területén az EU15 egyes országai között növekvő divergencia. A TFP sorozatok jelentős törése az 1990-es évek közepén nemcsak erőteljes visszaesést, hanem egyúttal szembetűnő különbségeket eredményezett az egyes országok esetében: néhány tagállamban a teljes tényezőtermelékenység alakulása robusztus volt, míg mások esetében hosszabb időszakon keresztül a hozzájárulás nullához közelítő volt. A lefelé irányuló dinamika az 1990-es évek közepétől a válság kezdetéig részben néhány magas TFP hozzájárulással rendelkező gazdaság normál rátához történő visszatérésével magyarázható. A válság kezdete utáni időszakot pedig néhány gyenge TFP teljesítménnyel rendelkező gazdaság további romlása, illetőleg egyes kiigazítási programokat megvalósító tagállamokban a helyreállítás kezdődő irányzatai jellemzik.

A TFP teljesítmény növekvő eltéréseinek lehetséges forrásai az EU15 országaiban mindenekelőtt azok új technológiák létrehozására és abszorpciójára való képessége, leginkább

az IKT területén. (Ld. Colecchia és Schreyer (2002); Inklaar et al (2008)) A teljes tényezőtermelékenység dinamikájának strukturális törése nyilvánvaló azokban az országokban, ahol az IKT termelés aránya a teljes kibocsátásban viszonylag kicsi, elsősorban egyes dél-európai országokban. Ugyanakkor a teljes tényezőtermelékenység alakulásában jelentős szerepet töltenek be a nem-IKT tudás-beruházások, illetve a munkaerő képzettségének összetételi változásai. Az euroövezet szintjén a TFP hozzájárulásának 1985-1994. közötti évi 1,5%-os rátája az azt követő évtizedben 1%-ra csökkent. (A legjobban teljesítő országok mutatója 2000 után – valószínűleg a dot-com buborék kipukkadásával összefüggésben – jelentősen lassult, a leggyengébb csoportban pedig folytatódott a tartós hanyatlás.)

Az egyes országcsoportok helyzetét vizsgálva szembevetendő, hogy az A6 TFP-dinamikája a vizsgált időszak egészében nagyjából az EU15 átlagos dinamikájával esett egybe. Annak iránya a nagy pénzügyi és gazdasági krízis mélypontjáig csökkenő irányú volt. (Az 1980-as évekhez képest a nagy krízis időszakában e hozzájárulás annak csak egyötödét érte el.) Ugyanakkor *az U5 országok lényegesen kedvezőbb TFP-teljesítményt nyújtottak*. A teljes tényezőtermelékenység esetükben 1992-től az addigi 1,2%-ról az évtized közepére évi 2%-ra nőtt, s csak 2003 után csökkent jelentősebben. Az U5 azóta is – leszámítva a krízis éveit - lényegesen meghaladta az EU15, illetve A6 átlagát e mutató tekintetében. (1997-2007. között U5 évi TFP dinamikájának átlaga az A6 átlagának kétszerese volt.) Ugyanakkor *U5 TFP dinamikája 2009-től relatíve még kedvezőbb irányzatot mutat*. 2017-2019 között előbbinél is jóval magasabb (évi 1,1-1,8%) TFP hozzájárulást teljesítettek. Ld. 11. ábra)

A legerőteljesebb csökkenés a TFP hozzájárulása területén azonban az M3 országokban mutatkozott. (Ld. 11. ábra) Azok az EU csatlakozás óta eddig nem tudták az EU15 – egyébként csökkenő – átlagát e mutató terén elérni. A TFP hatása az M3-ban 1990. óta évi 1% alatt maradt. (1993-2008. között évi 0,3-0,6% volt.) A nagy krízis időszakában e mutató csökken, majd 2011-2014 között mérsékelt negatív előjelű hozzájárulás alakult ki. A kilábalás során e mutató az EU15-ben 2015-től alapvetően A6 országai dinamikájához hasonlóan alakult. Azaz nem ellensúlyozta az eddig tárgyalt két tényező jelentős csökkenésének hatását. *Az európai strukturális problémákat jelezheti a TFP potenciális növekedéshez történő hozzájárulásában kialakuló sajátos konvergencia.* Annak aránya A6 és M3 országcsoportban egyaránt 0,5% körül, az egy évtizeddel korábbi szint felénél alakulhat.

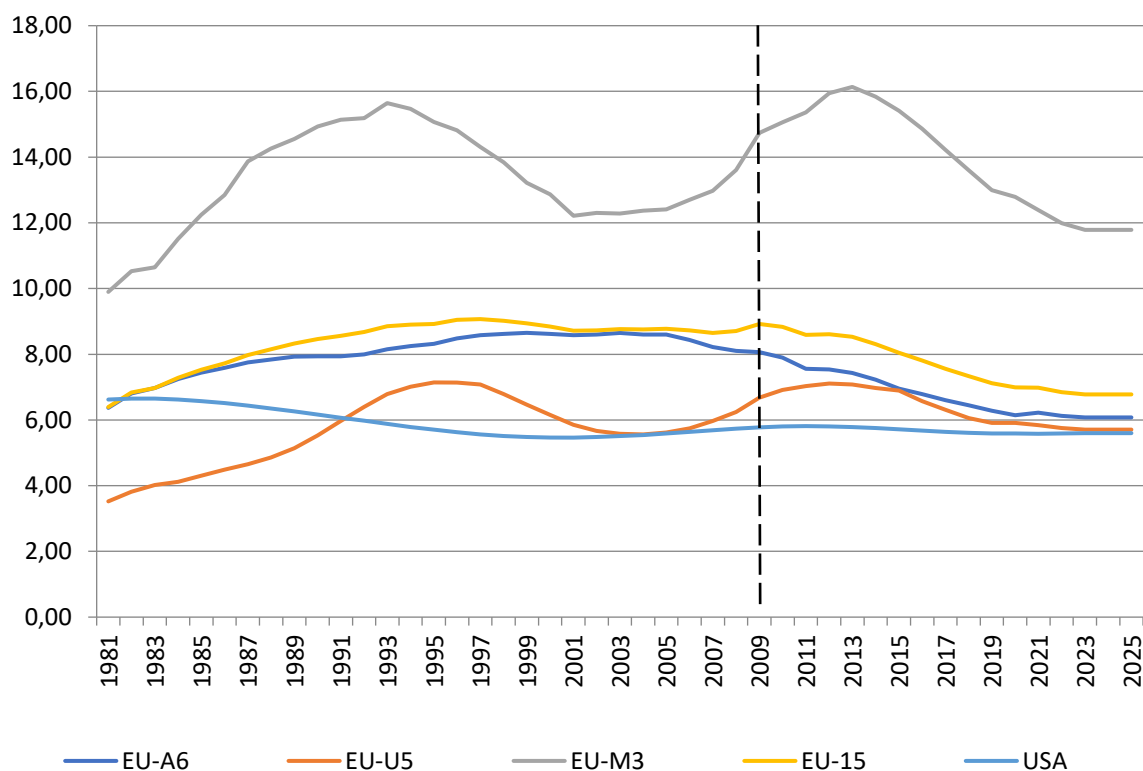
Az Egyesült Államokban a TFP hozzájárulása az 1990-es évek elejéig lényegesen elmaradt az EU15-től, illetve annak egyes országcsoportjaitól. Fokozatos emelkedés, illetve az EU15 dinamikájának mérséklődése után 1996-tól az Egyesült Államokban a TFP hozzájárulása

*a potenciális növekedéshez meghaladja az EU15, illetve az A6 és az M3 hasonló értékeit*⁷. (Ld. 11. ábra) E mutató az 1994-2000 közötti időszakban dinamikusan nőtt, majd fokozatosan csökkenve 2008-ra felére mérséklődött. Am előnyét az EU15, az A6 és az M3 országaival szemben végig megőrizte. Ugyanakkor az U5 országok esetében e mutató 1988-2004. között, majd 2015 óta is meghaladta, illetve meghaladja az amerikaiit. A kilábalás során az Egyesült Államokban a TFP nagy krízis előtti dinamikája 2019-re nagyjából helyreállt (évi 0,8%) Annak nagysága az EU15 hasonló mutatójának másfélszerese. A teljes tényezőtermelékenység hozzájárulásának az aránya a vizsgált közel négy évtizednyi időszakban az Egyesült Államokban viszonylag stabilabb volt, mint a hasonló európai mutató alakulása. Ugyanakkor a TFP hozzájárulásának jelentős mérséklődése ott sem bizonyult elkerülhetőnek. Figyelemreméltó a leginkább dinamikus európai gazdaságok teljesítménye. U5 e mutató terén 2015-től ismét felülmúlja az Egyesült Államokat. *Egyes években U5-ben e hozzájárulás az amerikai arány két-háromszorosa!* (Ld. 11. ábra)

A *strukturális munkanélküliség (NAWRU)* az EU15 országaiban a kilencvenes évek közepéig kisebb mértékben nőtt, majd a nagy krízis kezdetéig némileg mérséklődött. (A NAWRU alakulását a 12. ábra mutatja.) Az A6 esetében annak dinamikája a krízis kezdetéig hasonló volt, azóta pedig némileg csökkent. Az U5 esetében a NAWRU a kilencvenes évek közepétől mérséklődött, s a krízis kezdetétől átmenetileg ismét megemelkedett, majd ismét – az 1990-es évek elején tapasztalt szintre – csökkent. A vizsgált mintegy négy évtizednyi időszakban mindvégig az M3 országaiban volt a legmagasabb a strukturális munkanélküliség. (Annak aránya 1982. óta mindig 10% felett volt.) Az M3-ban az 1990-es évek közepétől a NAWRU jelentősen csökkent. 2001-2006 között megközelítette a 12%-ot. A nagy krízis során – összefüggésben a kilábalás problémáival, mindenekelőtt a szuverén adósságkrízissel – emelkedett, s 2013-ben már rekordnagyságot (16,1%) ért el. 2014-től némileg csökkent, 2019-ben 13%-ra mérséklődött.

⁷ M3 TFP hozzájárulását az Egyesült Államok hasonló mutatója a vizsgálat alatt átfogott teljes időszakban (1981-2024 között) végig felülmúlta.

12. ábra: A NAWRU alakulása

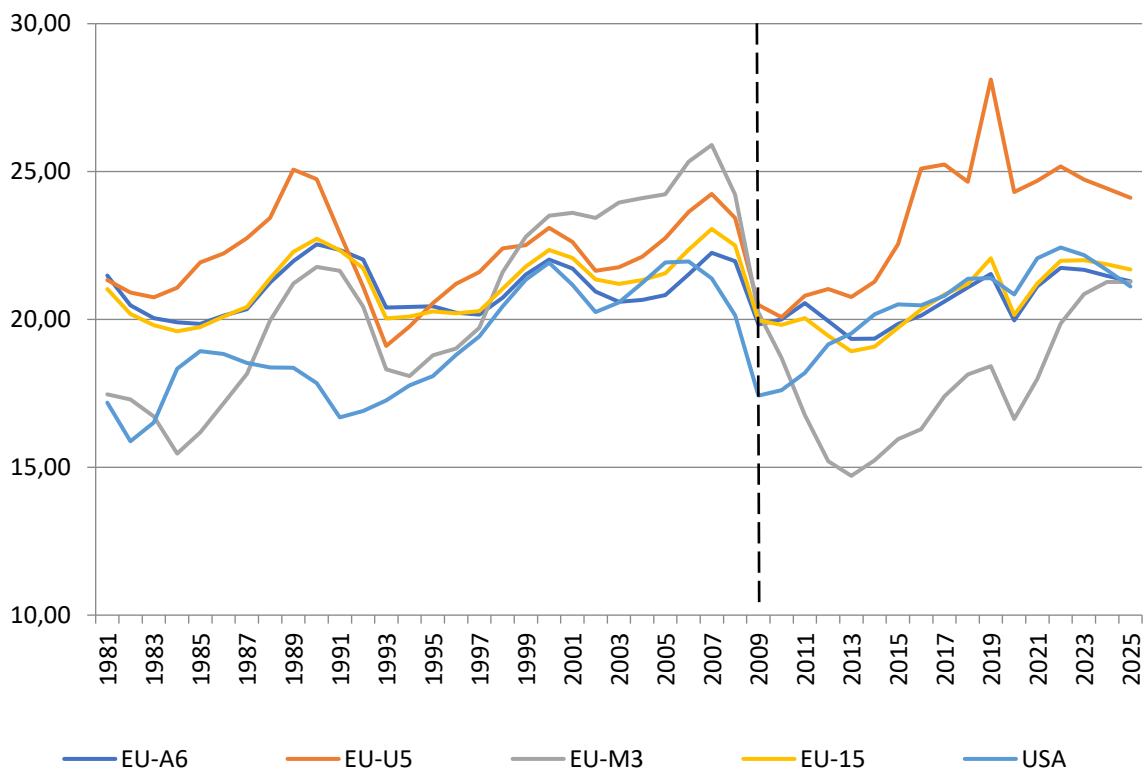


Forrás: saját szerkesztés

Az Egyesült Államok hasonló mutatója az 1980-as évek elejétől két évtizeden át folyamatosan csökkent (6,7%-ról 5,5%-ra). 2003-tól csekély mértékben ismét emelkedett, ám 2007-2011 között 5,8% körüli szinten stabilizálódott, majd 2019-re 5,6%-ra csökkent. Az A6 és az U6 mutatói is mérsékeltek, az amerikai arányt csak csekély mértékben meghaladják a legutóbbi időszakban. E konvergenciát mutató arány éles ellentéte az M3 13% körüli értéke. (S egyedül ezért haladja meg az EU15 átlaga az Egyesült Államok hasonló mutatóit!)

A beruházási arány (investment ratio) az EU15 országaiban mindvégig a 18-23%-os intervallumban helyezkedett el. (Ld. 13. ábra.) Az EU15 átlagához közeli volt az A6, azt némileg meghaladta U5 vonatkozó aránya. Az M3 országaiban a beruházási arány 1998-2009 között meghaladta az EU15 hasonló mutatóját. A legnagyobb különbség az M3 és az EU15 között 2003-2007. között alakult ki. (A jelzett években M3 beruházásainak a potenciális kibocsátáshoz viszonyított aránya 24-26% között ingadozott.) A krízis kezdetétől e differencia gyorsan csökkent, illetve eltűnt. Az arány M3-ban 2012-2015 között 16%, 2017-2019-ben pedig 17-18% körüli volt.

13. ábra: *A beruházási arány alakulása*



Forrás: saját szerkesztés

Az EU15 beruházásainak növekedési üteme a 1990-es évektől egyre inkább elveszíti korábbi többletét az Egyesült Államokkal szemben. Míg utóbbiban a beruházási arány az 1990-es évek elejétől 16-17%-ról az évtized második felére – egészen a 2007-2008-ban kezdődő válságig - a potenciális kibocsátáshoz képest 20-22%-ra emelkedett, addig az EU15 átlagában e ráta ugyanebben az időszakban mérsékeltebben nőtt. Az amerikai arány egyes években (2005, 2013-2016, 2018) meghaladta az EU15 átlagát. Az Egyesült Államokban a gépekre és berendezésekre fordított beruházások aránya csaknem megduplázódott, míg az EU átlagában alig emelkedett. A nettó beruházások a krízis előtti két évtizedben az euroövezet országaiban csökkenő trendet mutattak, míg ugyanebben az időszakban az USA-ban emelkedtek. (A kohéziós országok: Írország, Spanyolország és Görögország esetében a nettó beruházások emelkedtek.)

A neoklasszikus növekedési modellben a technikai haladás (teljes tényezőtermelékenység növekedése) ütemének lassulása a hosszú távú egyensúlyi (steady state) beruházási ráta csökkenését vonja maga után. A technikai haladás növeli a meglévő tőkeállomány határhatékonyságát. A teljes tényezőtermelékenység növekedésének lassulása negatív hatást gyakorol a tőke határtermékének alakulására, s ezáltal a tőkeakkumulációra. A TFP kedvezőtlen

alakulása a beruházási ráta állandósult csökkenéséhez vezet. Az euróövezet átlagában a TFP növekedési trend csökkenését – bizonyos késedelemmel – szorosan követte a tőkeállomány növekedési trend csökkenése.⁸ A válság előtt átmenetileg 21-23%-ra emelkedő beruházási rátával egyidejűleg az EU15 országaiban a teljes tényezőtermelékenység csökkent. A kedvezőtlen beruházási környezet a tőkekiáramlás magasabb szintjét, illetve az áru- és szolgáltatás import arányának jelentős növekedését mozdítja elő.

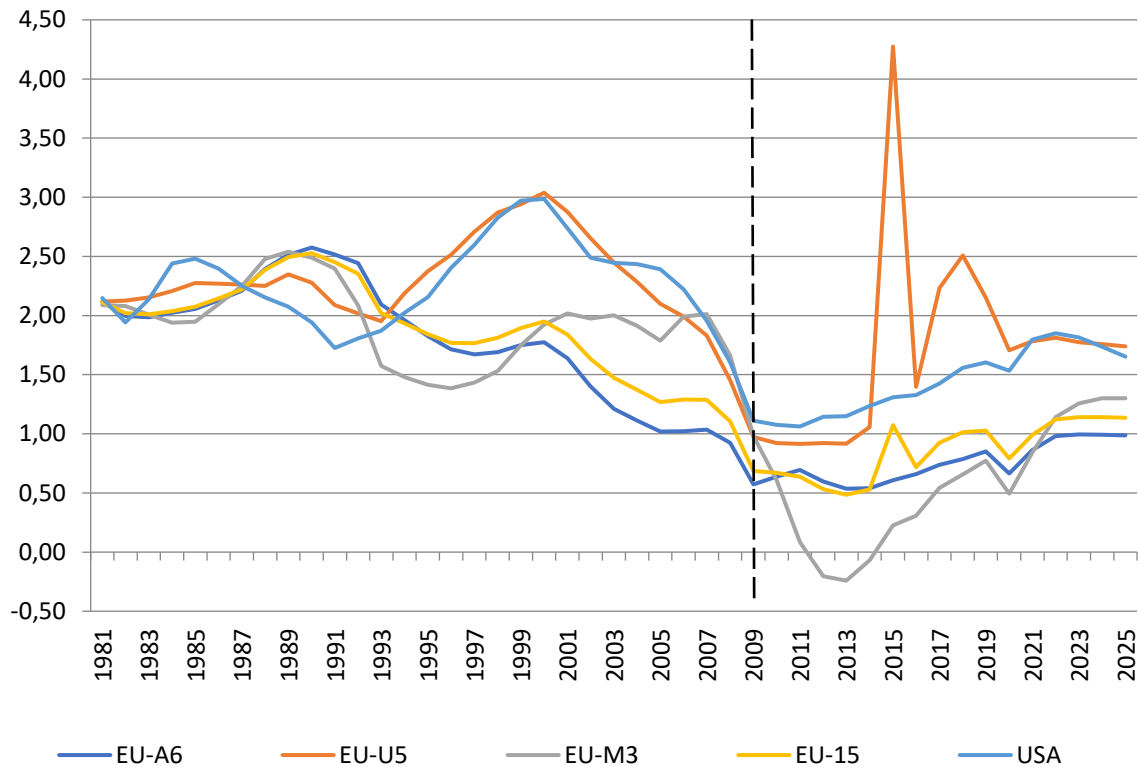
Az Egyesült Államokban a beruházási arány – mint láthattuk – a vizsgált időszak második fele egyes éveiben meghaladta az EU15 hasonló mutatóját. A 2014-2019. évi arány az Egyesült Államokban ismét a great moderation⁹ időszakához közelítő lehet. Ugyanakkor az U5 országcsoport beruházási aránya – a magas szintű TFP teljesítménnyel is összefüggő módon – a vizsgált teljes időszakban (annak csaknem mindegyik évében) meghaladta az Egyesült Államok megfelelő mutatóját. Az U5 beruházási aránya az előrehaladó kilábalás során a korábbi legmagasabb szintet is meghaladta: 2016-2019 között 25-28% között ingadozott! (Ld. 13. ábra)

A vizsgált időszakban a gazdasági növekedés meghatározó tényezője a munkatermelékenység alakulása. (Ld. 14. ábra) A munkatermelékenység dinamikája az EU15-ben 1990-től mérsékelten csökkenő irányzatot mutat. Annak évi növekedési üteme 1993 után 2% alá, majd a legutóbbi krízis kezdetétől 1% alá csökkent. (2018-2019-ben a kétezres évek elején kimutatható évi ütem alig 40%-a volt.) Négy évtized távlatában e dinamika a korábbinak csupán a harmada. Az A6 országainak átlaga – az 1990-1993 közötti időszakot kivéve - egészen a krízis mélypontjáig elmaradt az EU15-től. Ugyanakkor U5 termelékenységének növekedési üteme 1993 után minden évben jóval meghaladta az EU15-ét. Az M3 esetében e dinamika egészen 2000-ig elmaradt az EU15-től, majd 2001-2010. között – elsősorban a jelzett időszakban megvalósított tőkeakkumuláció eredményeképpen – meghaladta azt. A krízis elmélyülése után azonban annak irányzata drámai mértékben megváltozott: 2011-2015 között csökkent, illetve stagnált. Az évtized végéig sem tudta ismét elérni az EU15 átlagát. (Lásd 14. ábra) A konvergencia pályára történő visszatéréshez azonban jóval nagyobb termelékenységi dinamika elérése volna szükséges.

⁸ A tőkeakkumuláció dinamikája kisebb mértékben mérséklődött, mint a TFP, mert az euróövezetben időközben növekedett a foglalkoztatottság. A TFP-növekedés mérséklődése, illetve a népességnövekedés ütemének folyamatos visszaesése esetén a beruházások trendje kedvezőtlenül alakul. Mindez a strukturális reformok iránti igényt, a termelékenység növekedése, illetve a munkaerőpiaci részvétel javításának szükségességét húzza alá.

⁹ A „nagy megnyugvás” az 1970-1980-as évek nagy turbulenciáihoz képest az 1990-es évek elejétől kiegyensúlyozottabb időszak, valamiféle „kegyelmi állapot” kezdődött, s tartott egészen a legutóbbi krízis kezdetéig, 2008-ig.

14. ábra: A munkatermelékenység alakulása



Forrás: saját szerkesztés

Az Egyesült Államokban a munkatermelékenység növekedési üteme 1994-ig elmaradt az EU15-től, majd mindvégig meghaladta azt. Az egyes európai országsoportok közül az U5 és az Egyesült Államok dinamikája csaknem párhuzamosan alakult a munkatermelékenység területén. Ugyanakkor a munkatermelékenység csökkenő irányzata ezekben az országokban is érvényesült – leszámítva az 1994-2002. közötti időszakot –, mégpedig már a nagy krízist megelőző években is. Az Egyesült Államok a kilábalás során megközelítette a *great moderation* termelékenységi dinamikájának mintegy háromnegyedét. Minthogy az EU15 termelékenysége növekedésének üteme tartósan a krízis előtti szint alatt maradt, az Egyesült Államok dinamikájához viszonyítva az EU15 tartósan divergenciát mutató pályára került. (Ld. 14. ábra.) Az Egyesült Államok termelékenységi dinamikájához hasonló volt U5 teljesítménye: 1988-2003 között a megfelelő amerikai értéket meghaladta, 2004-2014 között hasonló volt ahhoz, majd 2015-2019 között jóval meghaladta azt. Az U5 országsoport termelékenységi hozzájárulásának az aránya a legutóbbi időszakban megközelítette a nagy krízis előtti évek dinamikáját. (Ld. 14. ábra)

A munkatermelékenység alakulása a növekedési számvitel rendszerében a teljes tényezőtermelékenység, illetve a tőkeintenzitás növekedése hatásával magyarázható. A magasabb amerikai termelékenységi dinamika döntő részben a teljes tényezőtermelékenység

alakulásával magyarázható. Az euroövezet relatív TFP szintje az Egyesült Államok 1995. évi szintjének 85%-áról 2013-ra 78%-ra csökkent, s 2020 után várhatóan 73% körül alakulhat. (McMorrow - Roeger (2013)) Az euroövezet relatív helyzete tehát romlik, a TFP-rés még inkább nyílik. Ugyanakkor mindezekből kitűnik: a növekedési kilátások divergenciája nem csak a legutóbbi válság következményeivel magyarázható, hanem gyökerei jóval korábbiak és mélyebbek.

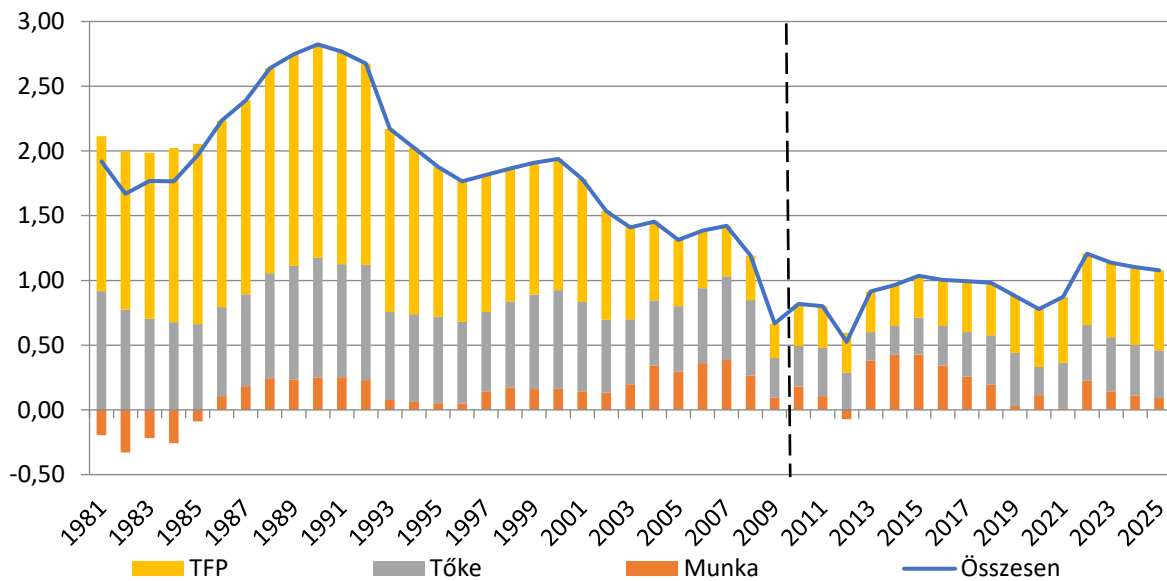
4.1.3. A növekedési modellek fő jellemzői

Az eddigi elemzés alapján összefoglalhatóak az egyes vizsgált országcsoportok növekedési modelljeinek fő jellemzői.

Az EU15 potenciális növekedési üteme 2000-től folyamatosan csökkent. E csökkenés a munkatermelékenység alakulásával magyarázható. (A munka-tényező hozzájárulása 1986-2011 között végig pozitív előjelű volt.) A munkatermelékenység növekedési üteme 1991-től folyamatosan mérséklődött. Minthogy a tőke-tényező hozzájárulása a potenciális növekedéshez 2009-ig nem csökkent lényegesen (végig évi 0,7-1% között ingadozott), a munkatermelékenység csökkenésének strukturális tényezője a teljes tényezőtermelékenység kedvezőtlen alakulása volt. (Annak évi aránya három évtized alatt nagyjából a harmadára csökkent. Az EU15 növekedési modelljét az 1. ábra foglalja össze.)

Fentiek jellemzik az A6 növekedési modelljét is. Az A6 esetében a vizsgált elvek többségében a munkatényező többnyire alacsony mértékben, de pozitív előjellel járult hozzá a potenciális növekedéshez. A tőke-tényező 2009-ig évi 0,6-0,9%-os hatást fejtett ki. A dinamika (a csökkenés) fő magyarázója a TFP folyamatos, erőteljes mérséklődése. (Az 1990. évi 1,7%-ról 2007-re 0,4%-ra csökkent, s lényegében azóta is ezen az alacsony szinten maradt.) Mindezek következtében a potenciális növekedési ütem az 1990. évi 2,8%-ról már a nagy krízist megelőzően évi 1,4%-ra csökkent, majd a 2009-2014 között nem érte el az 1%-ot, s 2018-2019-ban is csak évi 1,0% volt e mutató az A6 országainak átlagában. (Ld. 15. ábra.)

15. ábra: A6 növekedési modellje



Forrás: saját szerkesztés

Az *U5* potenciális növekedési üteme 1996-2006 között évi 3% körül alakult. Annak tényezői között a TFP dinamika egyes években 2% feletti hányadot tett ki. Kiemelést igényel a nagy krízis utáni kilábalás: 2015-től a potenciális növekedési ütem évi 2,3-3,2% (2015-ben pedig kiugró, 5% feletti). E dinamika meghatározó tényezője a termelékenység növekedése. A tőketényező évi hozzájárulása 0,8-1,1%, a TFP pedig 1,1-1,8%. *U5* tehát – lényegében a vizsgált EU15 országcsoporthoz egyedülként – nagyjából elérte a nagy krízis előtti dinamikát. (Ld. 2. ábra)

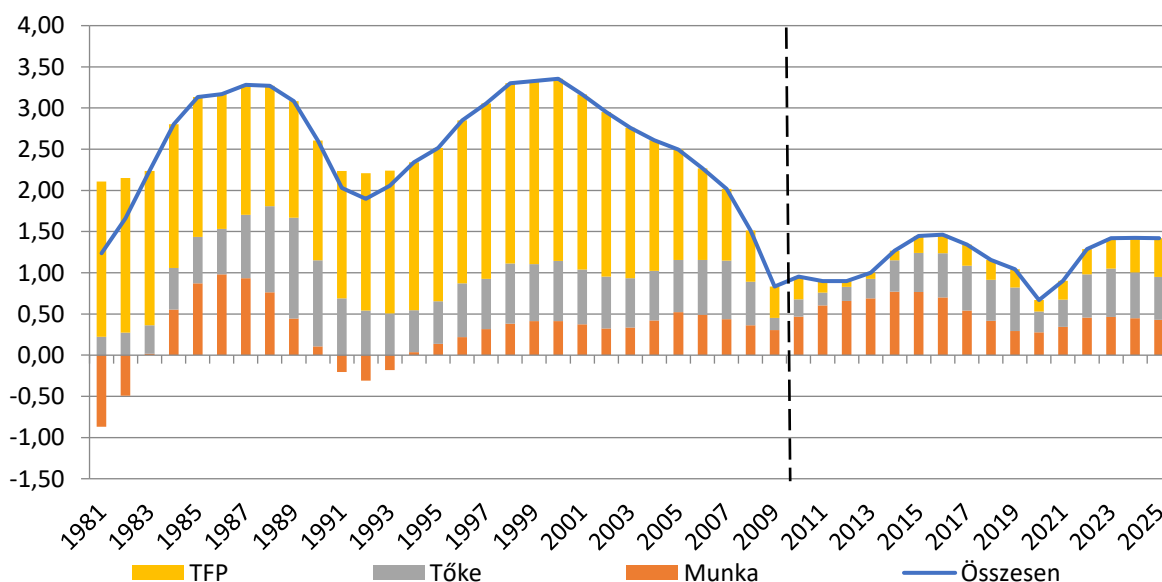
Az *M3* országaiban az európai csatlakozást követően több mint két évtizedes időszakban jelentősen emelkedett a potenciális növekedés üteme. Pozitív előjelűvé vált és jelentős nagyságrendet ért el – a strukturális munkanélküliség egyidejű csökkenése mellett – a munkatényező hozzájárulása: az 1988-2007. között (1993 kivételével) évi 0,8-1,5%. A tőke-tényező hozzájárulása az 1987-2008. évi időszakban évi 0,9-1,5% volt. A TFP hatása 1989-ig meghaladta az évi 1%-ot, ám a jelzett időponttól csökkenésnek indult. 1998-2008 között évi 0,3-0,6%-ot tett ki, majd a nagy krízis időszakában gyakorlatilag stagnált, egyes években negatív előjelű volt. 2016-tól évi 0,3-0,5% a TFP hozzájárulás aránya. (Ld. 3. ábra)

A potenciális növekedés alakulásában az *M3* országokban a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis *strukturális töréshez* vezetett. A potenciális növekedés üteme jelentős mérséklődés után 2012-2014. között negatív előjelű volt, s csak 2019-ben haladta meg az évi 1%-ot. 2009-2016 között a munkatényező hatása negatív előjelű. A nagy krízis, azon belül a vizsgált országcsoporthoz különösen erőteljesen érintő szuverén adósságkrízis a tőke költségek jelentős növekedését, a tőkeakkumuláció lehetőségeinek szűkülését eredményezték. Ezért a

tőketényező 2012-2015 között lényegében nem járult hozzá a potenciális kibocsátás növekedéséhez. 2011-2014 között az M3 átlagában a TFP sem járult hozzá a potenciális növekedéshez. (A TFP hozzájárulása 2016-tól is csak évi 0,3-0,5%.) Következésképpen a munkatermelékenység dinamikája minimálisra mérséklődött, s annak hatása messze elmaradt a munkatényező negatív hozzájárulásától. A munkatermelékenység valamennyi vizsgált országcsoport között az M3 esetében alakult a leginkább kedvezőtlenül.

Az Egyesült Államok potenciális növekedésének üteme az EU15 átlagát a vizsgált időszak mindegyik évében meghaladta. A potenciális kibocsátás dinamikája a 2000-es évek elejéig viszonylag magas volt, csak egyes években csökkent 3% alá. A növekedés egyik meghatározó tényezője a munka folyamatos és jelentős pozitív hozzájárulása volt. Ugyanakkor az 1980-as évek elejétől egészen a következő évtized végéig jelentősen nőtt a TFP hozzájárulása: 2007-ig évi 1,1-1,7% volt. (Ld. 16. ábra.) A tőke hozzájárulása 2008-ig évi 0,9-1,3%-ot tett ki. A 2000-es évek elejétől mérséklődött. Közvetlenül a nagy krízis kezdete előtt már felére csökkent a potenciális növekedés üteme. Nagyrészt eltűnt a munka-tényező pozitív hatása, s csökkenésnek indult a TFP dinamikája. A nagy krízis kezdetén a potenciális kibocsátás növekedési üteme nagymértékben visszaesett. (Jelentős mértékben csökkent a munkatényező, a tőkeakkumuláció és a TFP hozzájárulása.) A 2017-2019-re lényegében a 2007 körüli potenciális növekedési ütem áll helyre. Ugyanakkor e teljesítményben 70% a termelékenység növekedésének aránya, szemben a 2002-2007 közötti időszak 90% feletti arányával.

16. ábra: Az Egyesült Államok növekedési modellje



Forrás: saját szerkesztés

Mindezek alapján megállapítható, hogy az amerikai növekedési modell a vizsgált négy évtizedes időszakban az EU15 átlagánál nagyobb növekedési dinamikát tartalmazott. Az EU15

átlagos növekedési potenciálja elmaradt az Egyesült Államokétól. Felzárkózási potenciál a vizsgált időszakban az EU15 átlagát tekintve nem volt kimutatható. Ugyanez vonatkozik az A6 országokra. Az M3 országai potenciális növekedési ütemüket tekintve egyes időszakokban (1988-1992., 2001-2008. között) némileg csökkentették a hatalmas különbséget, ám a nagy krízis kezdetétől úgyszólván megállíthatatlan módon leszakadtak a magasabb dinamizmust teljesítő országcsoportoktól. Az U5 országokban a potenciális növekedés viszont nagyjából az Egyesült Államokkal párhuzamosan alakult. (Egyes időszakokban pedig U5 potenciális kibocsátása gyorsabban bővült, mint az amerikai.) U5 növekedési teljesítményének meghatározó tényezője a munkatermelékenység, illetve annak meghatározói között a teljes tényezőtermelékenység folyamatos dinamikája. Ez utóbbi potenciális növekedéshez történő hozzájárulásának aránya egészen 2004-ig az U5-ben meghaladta az Egyesült Államokét. (Majd 2015-től ismét meghaladta azt.)

Ugyanakkor az Egyesült Államok már a válság előtt az EU tagállamoknál robosztusabb strukturális jellemzőkkel (mindenekelőtt szignifikáns módon kedvezőbb TFP teljesítménnyel) rendelkezett. A növekedésslowsulás az amerikai gazdaságot sem kerülte el. (Lásd az eddigi elemzéseket: a potenciális növekedés üteme az Egyesült Államokban 1999-2007 között évi 3,8%-ról 2,1%-ra csökkent, majd a nagy krízis után nagyjából ez utóbbi dinamika állt helyre.) Ugyanakkor az Egyesült Államok jelenleg előrejelezhető demográfiai és TFP irányzatai, várható beruházási és termelékenységi dinamikája lényegesen kedvezőbbek az EU15, illetve az euroövezet tagállamok átlagánál. Mindezek miatt nem meglepő, hogy *az Egyesült Államok esetében nagyjából helyreállt a növekedési potenciál válság előtti dinamikája, míg a vizsgált európai országok átlagát tekintve – változatlan politikákat feltételezve – az a felére csökkenhet.*

4.2. A potenciális növekedés lassulása az EU27-ben

Az Európai Unió „rég” tagállamai (az EU15) potenciális növekedési üteme 2009-2012-ben a 2005-2007. évinek nagyjából a harmadára csökkent. Az új tagállamok (EU13) dinamikája is mérséklődött a válság kezdetétől. Ám esetükben a potenciális növekedés üteme – lévén felzárkózó országok – az EU15 tagállamainál magasabb. (Átlagosan 1,8-2,3% volt a 2009-2013. években, szemben a krízist közvetlenül megelőző években teljesített 4,2-4,8%-kal.) Az EU15 esetében a munka- és tőke-tényező hozzájárulása párhuzamosan jelentősen csökkent. A beruházás pedig a potenciális GDP arányában mintegy 4%-kal mérséklődött ebben az országcsoportban. A teljes tényezőtermelékenység (TFP) hozzájárulása a potenciális

kibocsátáshoz az EU15 átlagában a válság kezdetétől igen alacsony (évi 0,3%) volt. Annak aránya csak 2017-től emelkedett évi 0,5% fölé.

Az EU13-ban a pénzügyi krízis ugyancsak a potenciális növekedési ütem erőteljes csökkenéséhez vezetett: a 2004-2007. évi 4,2-4,8%-ról 2009-ben 2,3%-ra, 2010-13-ban pedig 1,8-2,3%-ra, amely a korábbi dinamika felét sem érte el. 2014-től erősödik a kilábalás. A potenciális növekedés üteme 2017-2019 között évi 3,1-3,4%-re nőtt az országcsoport átlagában. Az EU13-ban 2009-2012 között negatív előjelű volt a munka hozzájárulása a potenciális növekedéshez. Rendkívüli mértékben visszaesett a beruházási arány: a 2008. évi 25,6%-ról 2012-re 19,5%-re. Ezzel is összefüggésben lényegesen csökkent a tőketényező hozzájárulása a potenciális növekedéshez. Ezzel párhuzamosan a válság kezdetén a TFP dinamikája az 1999-2007 között tapasztalt évi 2-3%-ról 2010 után 1% alá mérséklődött. 2016-tól évi 1,6-2% a TFP hozzájárulásának az aránya.

A válság kezdetén történt jelentős visszaesés után az EU27 növekedési potenciálja tartósan alacsony szinten maradt. A 2010-2013. közötti években az EU15-ben évi 0,4-0,8%; az EU13-ban 1,8-2,3% volt a potenciális kibocsátás évi dinamikája. Az ütem a jelzett időszak végétől szerény mértékben növekedésnek indult.

Az EU15 kedvezőtlen középtávú kilátásaiban jelentős szerepe volt a szuverén adósságkrízisnek, amely elsősorban az EU déli tagállamait érintette (illetve érinti). Az EU15 „fejlett”¹⁰ tagállamai potenciális növekedési üteme a 2015-2019. közötti időszakban évi 1,3-1,9% között alakult, amely közel helyezkedik el a nagy krízis előtti dinamikához.

Az EU13 potenciális növekedési üteme 2015-2019 között évi 2,6-3,4%-re nőtt az országcsoport átlagában. E dinamika a válság előtti ütem mintegy 60%-a. A legjelentősebb a tőketényező hozzájárulásának visszaesése, de a teljes tényezőtermelékenység dinamikája is jóval elmarad a krízis előtti időszakhoz képest. (2016-tól évi 1,6-2%.) Ugyanakkor jelentős különbségek mutatkoznak az egyes országok növekedési potenciáljában. A jellemző irányzat e tekintetben a *divergencia*.

A potenciális növekedés üteme az EU27-ben egészen 2012-ig folyamatosan mérséklődött. 2015-2019-ben 1,2-1,5% között alakult. E dinamika a másfél évtizeddel korábbinak alig több, mint a fele. Döntő tényező a termelékenység kedvezőtlen alakulása. A tőke és a teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása nem állt helyre a nyomott 2009-2010. évi szintekről, hanem tartósan alacsony szinten maradt. (E tényezők a korábbi hozzájárulásnak nagyjából a felét érik el.) A munkapiaci trendek pedig ugyancsak kedvezőtlenek. (Főképpen a

¹⁰ A „Fejlett tagállamok” csoportjáról ld. a Függelék.

munkaképes korú népesség növekedési ütemének jelentős lassulása miatt.) *E növekedési kilátások egyúttal új kihívásokat képeznek a reálkonvergencia tekintetében.*

Mindezeknek a tényezőknek *jelentősek a kumulált hatásai* is. Az EU15 esetében a válságot megelőző 2000-2007. évek közötti potenciális növekedési ütemet alapul véve a 2008-2018. évek potenciális növekedése lényegesen mérsékeltebb szintet ért el. *Az alacsonyabb dinamika következtében az EU27 potenciális kibocsátása 2018-ban 17,3%-kal mintegy alacsonyabb a korábbi növekedési ütem megismétléséhez képest.*¹¹ (Ugyanez a szinthatás az EU15 esetében 16,9%, az EU12-nél pedig 27,1%.)

4.2.1. *Potenciális növekedés a tagállamok főbb csoportjaiban*

A pénzügyi válság a különböző tagországokat különböző mértékben érintette. *A szimmetrikus sokk aszimmetrikus következményekkel járt.*¹²

A pénzügyi krízis hatásának intenzitása az egyes EU-tagországokban a *kiinduló körülményektől* és az ahhoz kapcsolódó *sérülékenységtől* függ. Jelentős szerepe lehet a lakóingatlan-piacok túlértékeltségének; a gazdaságok exportfüggőségének, fizetési mérleg pozíciójának; a pénzügyi szektor nagyságának, illetve a kockázatos aktíváknak kitettségének. Az egyes tagországokban – az említett tényezőkkel is összefüggésben – lényegesen eltér a potenciális növekedés üteme, a beruházási arány, a strukturális munkanélküliség (NAWRU) alakulása stb.

Az alábbiakban az elvégzett mennyiségi elemzésben *az EU27 országai* – ahogyan az 1. fejezetben, illetve a Függelékben már jeleztük – négy fő, nagy gazdasági és gazdaságpolitikai jellemző alapján *öt csoportba* kerültek besorolásra. Azok közül három csoport a szerves piacgazdasági fejlődés útján haladó országokat tömörít: a „Kontinentális”, a „Reform” és a „Mediterrán” tagállamok a korábbi EU15, illetve a 2004-ben csatlakozott két mediterrán szigetországot tartalmazzák.¹³ Az előbbieken jelzett, illetve az előző fejezetben alkalmazott országcsoportok összetételét a Függelék foglalja össze. (A közép- és kelet európai új

¹¹ Saját számítás. A korábbi érték a 2000-2007. közötti potenciális növekedési ütem átlaga. Megjegyzést igényel, hogy a krízist közvetlenül megelőző években a potenciális növekedés üteme – a latens erózió során – már mérséklődött az előbb megjelölt időszakhoz viszonyítva. Így a válságot közvetlenül megelőző időszak alapul vétele esetén a szinthatás a fentebb kimutatottnál mérsékeltebb.

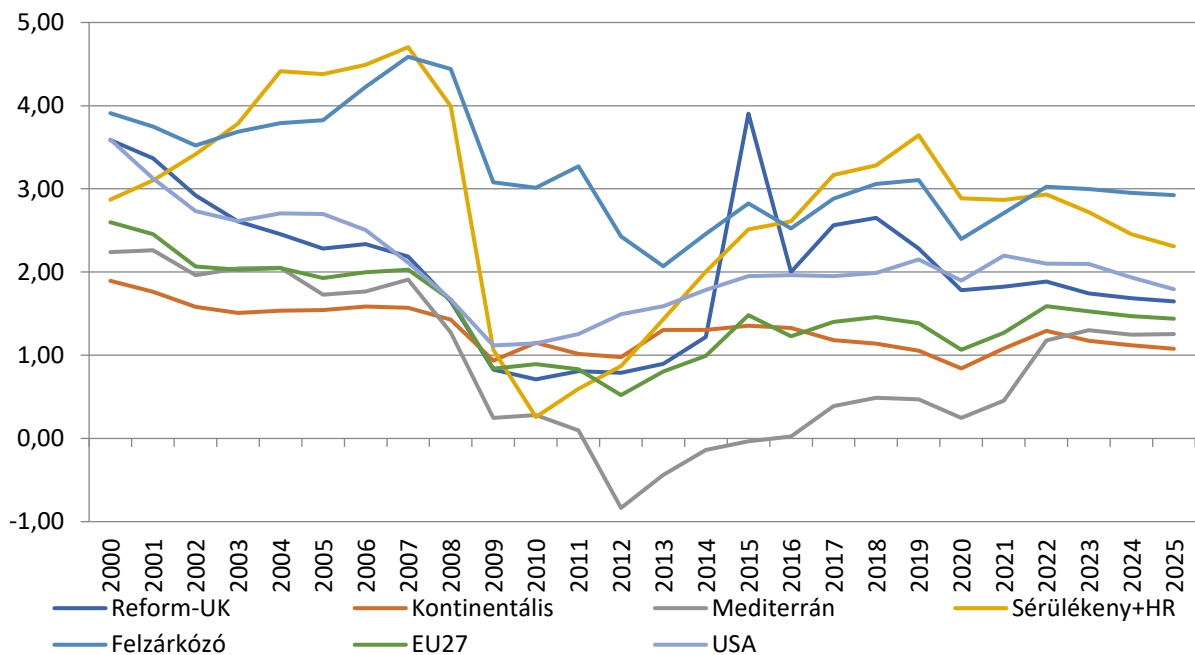
¹² Valójában a külső sokk is eltérően érintette a tagországokat (pl.: a pénzügyi közvetítés kialakult mélysége, vagy a nem-banki finanszírozás eltérő arányai szerint). Ugyanakkor a válság hatására súlyos ország-specifikus problémák kerültek felszínre, például az ingatlanpiaci túlfűtöttség, vagy az államháztartások területén. Azok jelentős részben magyarázhatják az egyes országok, országcsoportok eltérő irányú folyamatait.

¹³ Ezt a halmazt nevezhetjük – jobb híján – EU17-nek. Annak aggregátumai azonban természetesen – a két szigetország csekély súlya miatt – nem kerültek kiszámításra.

tagállamok alapvetően eltérő intézményi ábra előzményeket hordoznak, ezért is indokolt külön történő csoportosításuk. Ld. Függelék)

A potenciális növekedés alakulását a vizsgált egyes országcsoportokban a 17. ábra mutatja be. Az adatok alapján az egyes országcsoportokat illetően az alábbiak kiemelése szükséges:

17 ábra: A potenciális növekedés az egyes országcsoportokban



Forrás: saját szerkesztés

A „Kontinentális” országok potenciális növekedési üteme az 1990-es évek elejétől folyamatosan csökkenő irányzatot mutat. A válság kezdetén lényegesen tovább csökkent. A kilábalás időszakában e dinamika kezdetben némileg emelkedett. 2013-2016 között évi 1,3-1,4% körül alakult. 2017-2019-ben azonban ismét 1,1-1,2%-ra csökkent, azaz az előző évtized közepétől is elmaradt. (Aláhúzást igényel: a 2004-2006. évi időszakban a potenciális kibocsátás évi 1,6 % körüli dinamikája is jóval mérsékeltőbb volt az 1990-es évekénél.) Végig alacsony (évi 0,9% körüli) szinten alakult a termelékenység hozzájárulása. A munka tényező 2013-2017 között évi 0,3-0,5%-kal emelte a potenciális kibocsátást. Ám 2019-ben e hozzájárulás aránya már nem érte el a 0,1%-ot. A strukturális munkanélküliség ebben az országcsoportban némileg csökkent. A beruházások aránya 2019-re ismét a nagy krízis előtti szintet érte el.

A „Reformországok” növekedési teljesítménye az 1990-es évek közepétől, majd a 2000-rel kezdődő évtized első felében jóval felülmúlta az előbbi országcsoportét. A válság időszakában a potenciális növekedés visszaesése a „Kontinentális” országokét némileg meghaladta. (A potenciális növekedés üteme a 2007. évi 2,1%-ról 2009-2012. között 0,8-0,9%-

ra esett vissza.) Egyes „reformországokban” jelentős mértékű pénzügyi zavarok alakultak ki: a nemzetközi tőkeáramlásokban való nagyfokú érintettségük, ezzel is összefüggésben a kockázatos pénzügyi aktívák, a toxikus eszközök veszélyei, az ingatlan-buborék szétpukkadása egyaránt ilyen irányú hatást gyakorolhatnak. Mindezek miatt a beruházások a krízis mélypontján átlagosan a potenciális GDP 3,5%-ával estek vissza.

Az egyes növekedési tényezők között a válság kezdetén jelentős mértékű volt a munkatényező, illetve a tőkeakkumuláció hozzájárulásának mérséklődése a potenciális növekedés alakulásában. Ám a döntő hatású irányzat a teljes tényezőtermelékenység dinamikájának – már a krízist megelőzően megkezdődött – csökkenése. A TFP hozzájárulása az adatbázis által átfogott négy évtizedben soha nem volt ilyen alacsony a reformországok körében: 2009-2014. között 0,3-0,4%! Éppen így a termelékenység hozzájárulása is példátlanul alacsony volt a potenciális növekedéshez a jelzett időszakban: évi 0,6-0,7%. A kilábalási folyamat során 2015-től – a tőketényezővel együtt – a TFP dinamikája ismét növekedett. A termelékenység a 2015-2019. évi időszakban évi 1-2%-kal járult hozzá a potenciális kibocsátás növekedéséhez. (A TFP aránya 2017-2019. között évi 0,6-0,9% volt.) A kilábalás fontos tényezője a munka növekvő, évi 0,4-0,8%-os hozzájárulása.

Előzőkből kitűnt: az Egyesült Királyság egészen az ezredforduló utáni évtized derekáig az országcsoporthoz motorja volt. A bemutatott tényezők következtében a jelzett időpont után a brit termelékenység irányzatai egyre inkább negatív értelemben eltértek a Reformországok csoportjának sajátosságaitól. Minthogy – paradox módon – e folyamatokkal párhuzamosan a Brexitre is sor került, szükségesnek tűnt a Reformországok adatainak elemzése az Egyesült Királyság nélkül is. (*Reformországok-UK*)

E legutóbbi országcsoporthoz 2001 után a potenciális növekedés üteme fokozatosan lassult. 2008-ban 1,7% volt. A nagy krízis kitörése után 2009-2013 között e dinamika 0,8-0,9%-ra mérséklődött. A kilábalás utóbbi dinamikus növekedéshez vezetett: 2015-2019. között a vizsgált országcsoporthoz a potenciális kibocsátás dinamikája – a 2000-es évek elejének magas üteméhez hasonlóan – évi 2-2,6%-ra nőtt. Minthogy a munkatényező hozzájárulása a nagy válság időszakában csökkent, a kilábalás éveiben annak pozitív hatása jelentős (évi 0,5-0,9%). Ám a dinamikus növekedés meghatározó tényezője a termelékenység erőteljes növekedése volt. (Ugyanakkor abban a TFP hatása a 2000-es évek elejénél alacsonyabb arányú volt.) A beruházási ráta a 2015-2019 közötti időszakban kiemelkedően magas szintre (2019-ben 25,7%-ra) emelkedett. *Az érintett országcsoporthoz (Reformországok-UK) az EU-ban a korábbi szintet leginkább megközelítő, s a hasonló amerikai mutatókat felülmúló növekedési teljesítményt nyújtott. Meghatározó szereplői DK, IE és SE.*

A „Mediterrán” országcsoporthoz a potenciális növekedési ütem 2002-től fokozatosan csökkent. A nagy krízis kitörése után 2009-ben már csak 0,3% volt e mutató. 2012-2015. között pedig negatív előjelű volt a potenciális kibocsátás változása: évi 0,1-0,8% közötti intervallumban. Hosszú időn át (2009-2016 között) különösen kedvezőtlenül alakult (negatív) a munka-tényező hozzájárulása a növekedéshez. Éppen így a tőketényező 2013-2016 között, illetve a teljes tényezőtermelékenység 2011-2015 között negatív előjelű. Az országcsoporthoz növekedési képessége a jelzett években átmenetileg teljesen megszűnt. A beruházási hányad a potenciális GDP 8,4%-ával csökkent a krízis során. (2019-ben is közel 6%-kal alacsonyabb a nagy válság előtti aránynál.) A NAWRU 2014-ig jelentősen nőtt, s a gazdaság helyreállása során is csak lassan mérséklődik. A termelékenység, azon belül különösképpen a teljes tényezőtermelékenység mindvégig rendkívül alacsony – az előző két országcsoporthoz elmaradó – dinamikát mutat. *A mediterrán országok a potenciális növekedés dinamikáját tekintve 2008-tól nem konvergálnak az előző két csoportba tartozó fejlettebb EU-tagországhoz, sőt előbbiekhöz képest divergenciát mutatnak.*

A „Felzárkózó” új tagállamok *folyamatos konvergenciát teljesítettek, ám potenciális növekedési ütemük a recesszió megszűnése után is a korábbinál alacsonyabb szinten alakult.* (A válság előtti években 4,2-4,6%, a krízis mélypontján 2,1%, s 2019-ben újra 3,1% volt annak dinamikája.) Felzárkózásuk lassuló ütemű. A strukturális munkanélküliség folyamatosan csökkent. A NAWRU 2019-ben a krízis előtti szint fele. A beruházási arány a krízis mélypontján közel 5%-kal csökkent, majd 21% fölé emelkedett. A tőke-tényező hozzájárulása a potenciális növekedéshez 2008. után folyamatosan mérséklődött, majd stagnált. A teljes tényezőtermelékenység dinamikája 2012-ig csökkent, majd 2017-2019-ben évi 1,9-2,1%-ot ért el. A potenciális növekedés döntő tényezője e csoportban a termelékenység, azon belül pedig a teljes tényezőtermelékenység növekedése.

A „Sérülékeny új tagországhoz”-ban¹⁴ 2004-2007 között kiemelkedő, évi 4,4-4,7% volt a potenciális növekedés évi üteme. E dinamika 2009-ben 1,1%-ra, majd 2010-2012. között 0,3-0,9%-ra csökkent. Utána ismét növekedésnek indult. 2017-2019. között e dinamika a vizsgált országcsoporthoz 3,2-3,6%-ra emelkedett. A munka-tényező hozzájárulása. 2008-2013. között a nagy válsággal összefüggésben a munkatényező hatása negatív előjelű volt. 2014 után ismét pozitív hatást fejtett ki, évi 0,1-0,4% közötti sávban. A beruházási arány a potenciális kibocsátáshoz képest a válság kezdetétől 2016-ig közel 10%-kal (!) csökkent. A tőke-tényező hozzájárulása a tőkeakkumuláció arányának csökkenésével párhuzamosan lényegesen

¹⁴ Ezt az országcsoporthoz a következő alfejezet tárgyalja részletesebben.

mérséklődött. (A krízis előtti 2-3%-ról 2010-2018. között évi 1% alá.) A teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása 2001-2005. közötti, jóval évi 3% feletti szintről 2011-2012-re 0,2-0,3%-ra csökkent, majd a kilábalás során smét nőtt. 2017-2019-ben 2-ot tett ki.)

Az egyes országcsoportok a projekció szerinti középtávú potenciális növekedési folyamatainak elemzése alapján a következő *fő következtetések* adódnak:

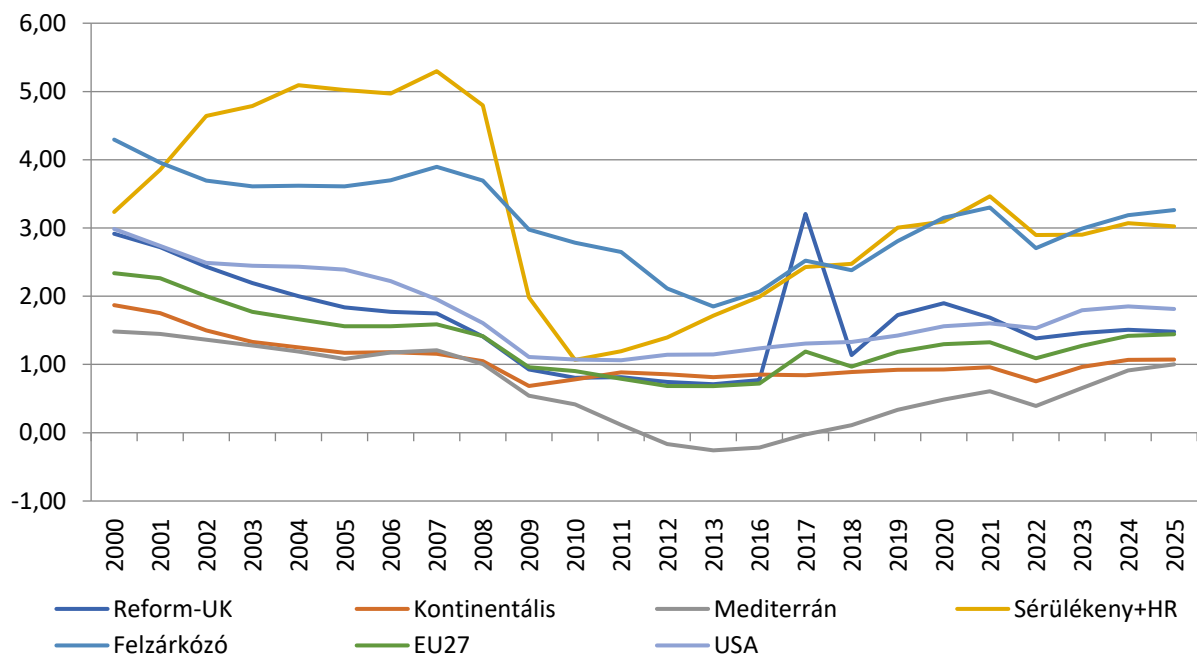
A pénzügyi krízis jelentős csökkenéshez vezetett a potenciális kibocsátás szintjében, szignifikánsan negatív hatást gyakorolva a munka (a nem demográfiai hajtóerők, mint a NAWRU), a tőke és a teljes tényező-termelékenység potenciális növekedéshez történő hozzájárulására.

Az egyes vizsgált csoportok lényegesen *eltérő irányzatokat* mutatnak a potenciális növekedés tekintetében. Míg a fejlettebb tagországok többnyire elérik, vagy meghaladják az EU27 átlagos növekedési ütemét, addig a „Mediterrán” országok strukturális nehézségeik, közöttük a szuverén adósságválság következtében lényegesen elmaradtak attól. (2011-2015. között folyamatosan mérséklődött potenciális kibocsátásuk.) Az átlagosnál kevésbé fejlett tagországok potenciális növekedésének üteme lényegesen mérséklődött. *Mindezek miatt az egyes országcsoportok növekedési dinamikája – a „Mediterrán” országcsoport kivételével – némileg közeledik egymáshoz.* (Ám ugyanez nem valósulhat meg a potenciális kibocsátás szintjét tekintve.) *Azaz viszonylagos és meglepő konvergencia alakulhat ki az alapvetően eltérő helyzetű országcsoportok potenciális növekedési ütemében.* (Ld. 17. ábra)

A növekedési potenciál döntő tényezője *a munka termelékenységének* növekedése. Ám annak *dinamikája a válság időszakában példátlanul alacsony szintre csökkent.*¹⁵ A kilábalás során rendkívül differenciált módon alakul a termelékenység. A legmagasabb dinamika a „Felzárkózó” és a „Sérülékeny” új tagállamok, majd a „Reformországok” míg a legalacsonyabb a „Mediterrán” tagállamok esetében mutatható ki. Utóbbiakat a „Kontinentális” országok is felülmúlják. (Ld. 18. ábra.)

¹⁵ Az 1981-től kezdődő idősorok soha nem tartalmaztak a 2009-2018. évekhez hasonlítható alacsony értékeket.

18. ábra: A termelékenység alakulása

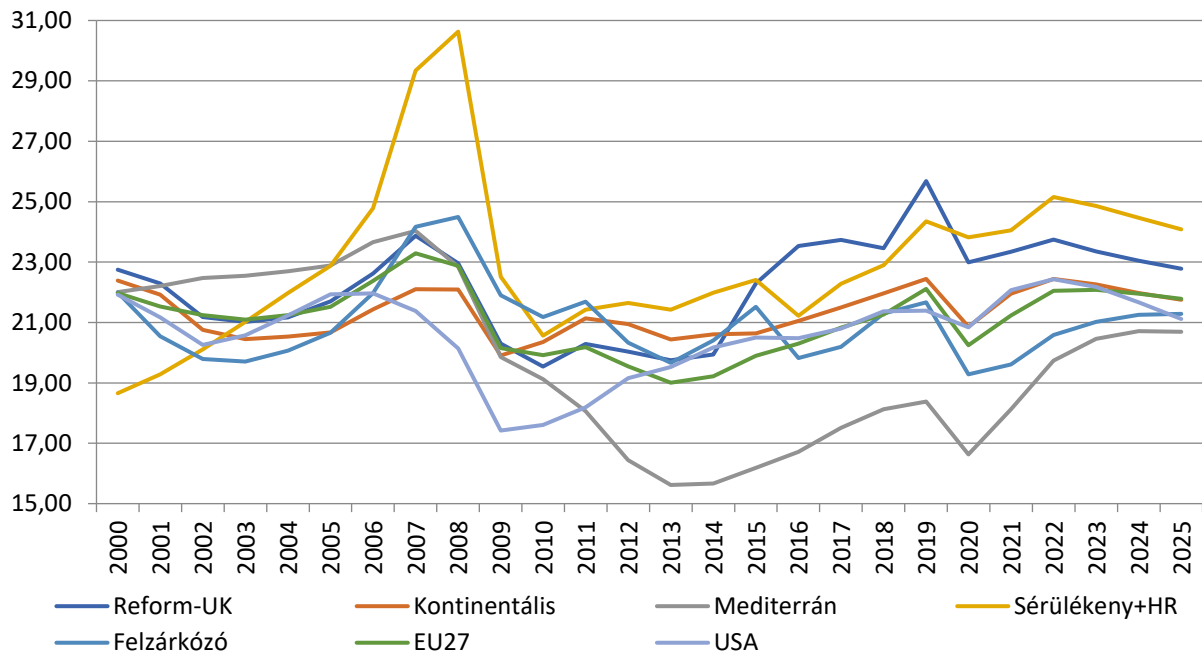


Forrás: saját szerkesztés

Nagyon eltérő az egyes tényezők potenciális növekedéshez történő hozzájárulásának alakulása. A strukturális munkanélküliség (NAWRU), a „Kontinentális” és a „Reformországok”, a „Felzárkózó” és a „Sérülékeny” új tagországok között lényegesen csökkenő szinten 2014. után lényegében kiegyenlítődött. A „Mediterrán” országcsoport esetében a vizsgált időszakban némileg nőtt a NAWRU. A beruházási hányad a „Kontinentális” és a „Reformországok” esetében a krízis előtti magas szinten szinten állt helyre a 2017-2019. évi időszakban. A „Felzárkózó új tagországok” csoportjában 3%-kal, a „Mediterrán” országok, illetve a „Sérülékeny új tagországok” csoportjában pedig mintegy 6%-kal alacsonyabb szintet ér el az egy évtizeddel ezelőtti, esetenként extrém magas arányhoz képest. (Ld. 19. ábra.) A munka-tényező hozzájárulása 2009. után a legnagyobb arányban a reformországok esetében nőtt, ugyanakkor a „Mediterrán” és a „Sérülékeny” országok esetében hosszú éveken át csökkent. (20. ábra.) A tőke-tényező hozzájárulása a potenciális növekedéshez a „Mediterrán” országok esetében 2012-től szinte teljesen megszűnt, de – lényegében a Reformországok kivételével – valamennyi vizsgált csoport esetében csökkent. Az új tagállamokban e csökkenés – az extrém magas korábbi szinttel is összefüggésben – erőteljesebben csökkent, mint a fejlett tagállamokban. (Ld. 21. ábra) A teljes tényezőtermelékenység, mint a potenciális növekedés strukturálisan meghatározó tényezője a krízis időszakának mélypontjáról elmozdulva nő, ám egészében alacsonyabb szinten marad, mint a nagy válság előtti időszakban. E strukturális komponens legkedvezőtlenebb dinamikája a „Mediterrán” országcsoport esetében mutatható

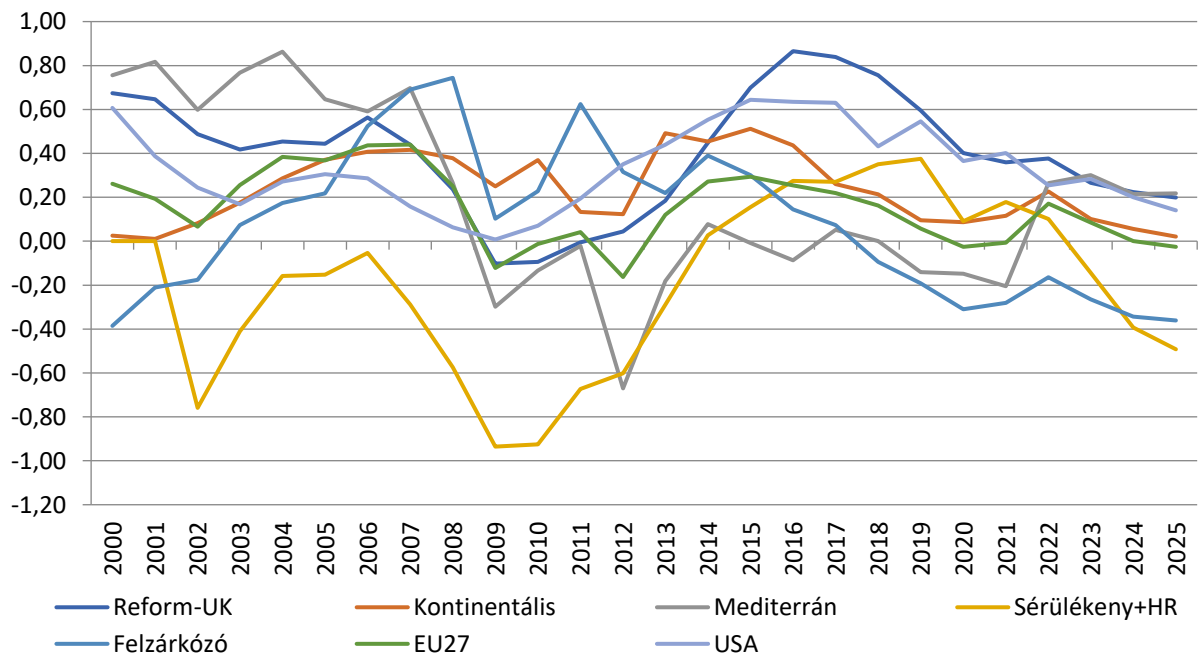
ki. Ugyanakkor a reformországok nagyjából megközelítik a krízis előtti TFP dinamikát. (Ld. 22. ábra)

19. ábra: Beruházási arány



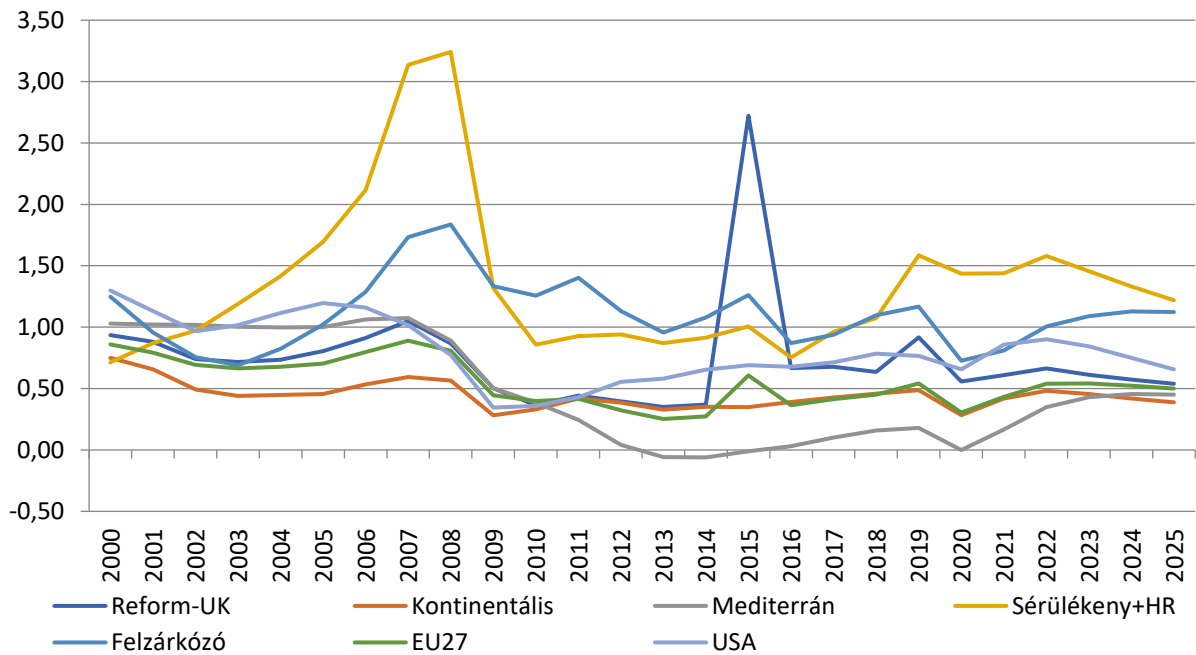
Forrás: saját szerkesztés

20. ábra: A munkatényező hatása



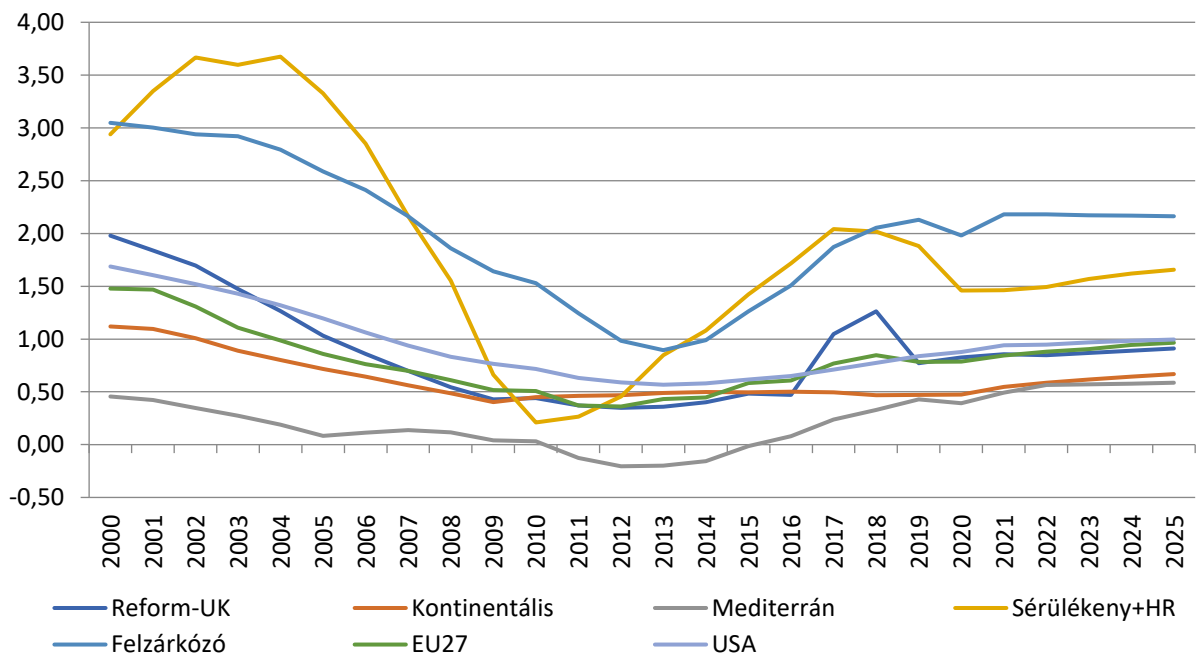
Forrás: saját szerkesztés

21. ábra: A tőketényező hatása



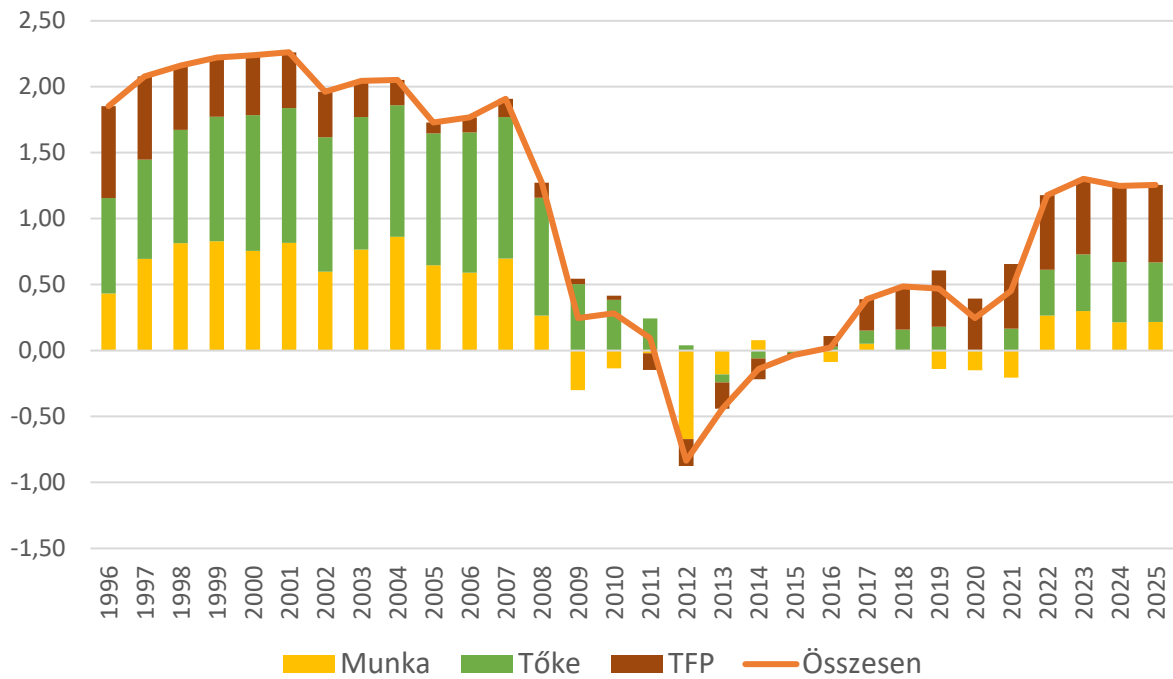
Forrás: saját szerkesztés

22. ábra: A teljes tényezőtermelékenység hatása



Forrás: saját szerkesztés

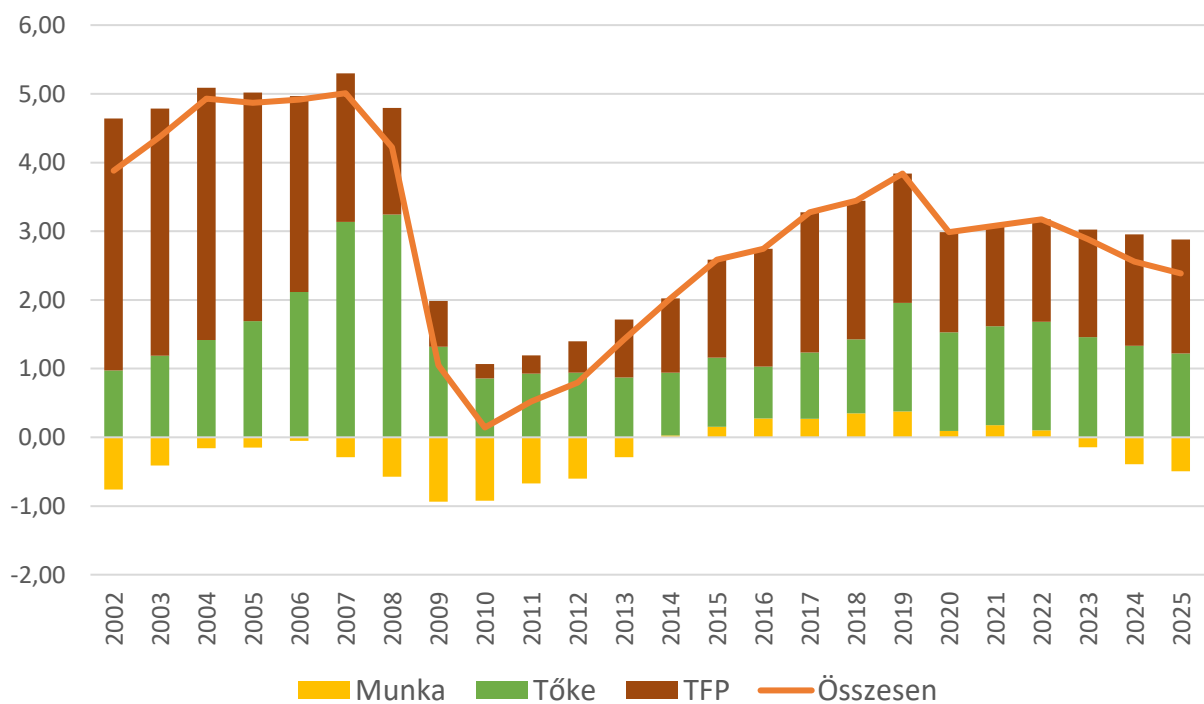
23. ábra: Növekedési modell („Mediterrán” – M6 – országok)



Forrás: saját szerkesztés

A potenciális növekedés és az egyes tényezők hozzájárulása tekintetében a legkedvezőtlenebb irányzatok a mediterrán országok esetében mutatkoznak. (Ld. 28. és 29. ábra) A „Mediterrán” országcsoport átlagát tekintve a felzárkózás a vizsgált időszakban leáll.

24. ábra: Növekedési modell („Sérülékeny” új tagállamok)



Forrás: saját szerkesztés

Egyes tagállamokban a reálkonvergencia leállt, sőt divergencia alakulhat ki a fejlettebb tagországokhoz képest. E konvergencia-krízis már a jelzett középtávú időszakban súlyos feszültségekhez vezethet az érintett tagországokban és az EU-ban egyaránt.

Az ábrákból, amelyek az Egyesült Államok potenciális kibocsátásának, s az arra ható tényezőknek a változásait is tartalmazzák, egyértelműen kitűnik: *az amerikai növekedési potenciál általában nemcsak az EU15¹⁶, hanem az EU27 dinamikáját is felülmúlja.* Ugyanakkor az EU27 rendkívül differenciált növekedési teljesítményeket foglal magában. A felzárkózási növekedés az Egyesült Államok potenciális kibocsátási szintjéhez – időben eltérő módon – a Reformországokban, illetve az új tagállamok bemutatott csoportjai átlagában valósult meg. Ugyanakkor elsősorban a Mediterrán, kisebb mértékben pedig a Kontinentális országcsoport a nagy krízis utáni években is távolodott az amerikai teljesítményektől. Az Egyesült Államok a munkatényező hatása és a munkatermelékenység, utóbbi meghatározó tényezői esetében is felülmúlja az EU tagállamok átlagát, illetve elsősorban a Mediterrán, részben a kontinentális országcsoportot. A NAWRU 2,5%-kal alacsonyabb az Egyesült Államokban 2018-2019-ben, mint az EU27-ben. *A felzárkózási növekedés tehát a válságot követően a kibővült Európai Unióban átlagában is megszűnt, jelezve az európai növekedési modell kifulladását.*

7. COVID krízis és potenciális növekedés

Bodnár et al. (2020) áttekintést ad a COVID-19 elméletéről és az euróövezeti potenciális kibocsátásra gyakorolt hatásáról. Számos ok miatt a COVID-19 tartós hatást gyakorolhat.

1. A kínálati lánc összeomlása csökkentheti a gazdaság kapacitását. Kérdés: mennyire tartós e hatás? Vinci – Licandro (2020) a monetáris politika szerepére mutattak rá hazai negatív sokkokat követően a termelő kapacitások leromlásának magakadályozásában.
2. Az új belépők számára időt igényel a COVID-19 miatt kieső vállalatok helyettesítése.
3. A munkanélküliség tartós lehet, ha a dolgozók képessége romlik és a munkapiachoz történő kapcsolódása romlik. Fatás – Summer (2017) empirikus bizonyítékot nyújtott e hiszterézis hatásra.
4. A vállalati adósság fenyegetés „zombi vállalatokat” hozhat létre, amelyeknek ösztönzöttsége mérsékeltebb a produktív tőkébe történő befektetésben. Jordé et al.

¹⁶ Lásd részletesen az EU15, illetve az Egyesült Államok növekedési modellje vonatkozásában az előző, 2. fejezetet.

(2020) azonban nem találtak múltbéli bizonyítékot a vállalati adósságszinttől függő növekedésre krízis után.

5. Az alacsony kereslet bizonyos értelemben riasztó hatást gyakorol a gazdaságban a tőkébe vagy az innovációba történő alacsony beruházások révén, akár a kereslet, akár a kínálat oldaláról ered a recesszió. (Benigno – Formaro (2018), Formaro – Wolf (2020), Benedetti-Fasil et al. (2020))
6. A hosszútávú növekedés pesszimista előrejelzései önbeteljesítők lehetnek. A politikusok valószínűbb módon alkalmaznak fiskális konszolidációt, ha állandó kibocsátási veszteséget látnak előre. Ez viszont a GDP alacsonyabb szintjéhez vezethet az alacsonyabb kereslet következtében. (Heimberger (2020))

Ugyanakkor paradox módon a COVID-19 akár meg is növelheti a gazdaság hosszútávú növekedési potenciálját. Új technológiák alkalmazását gyorsíthatja meg. Kikényszerítheti az egészségügyi rendszer megjavítását, az egészségügyi beruházások további növekedését.

Nehéz előrejelezni a COVID-19 által okozott hosszútávú kárt. Pujol (2020) szerint összességében 3-4%-os állandó GDP (szint) veszteség lehetséges, az egyes országok közötti jelentős eltérésekkel. Az Európai Bizottság szerint a COVID-krízis nem lesz hatással a hosszútávú növekedésre. A Világbank a globális gazdasági kilátások (WB (2020) keretében 2020 júniusában azt jelezte, hogy az euróövezeti GDP 2023 második fele előtt nem éri el a COVID-19 előtti szintet. Az Egyesült Királyságban az Office of Budget Responsibility a termelékenységben 2%-os, a munka kínálatában pedig 1%-os csökkenést, azaz a potenciális GDP szintjében 3%-os mérséklődést jelzett. Ebben az esetben is a potenciális GDP szintjének a csökkenéséről van szó, nem pedig trendről. (Utóbbi előrejelzés széles terjedelmű scenáriói 0-6% közötti sávban helyezkednek el.)

Fentieket támaszthatja alá 2020. decemberi CfM – CEPR európai szakértői paneljének áttekintése is. (Ilzkovitz (2021)) A 43 főt számláló panel tagjainak a többsége (51%) szerint a potenciális GDP szintje 2-5%-kal lehet alacsonyabb 2025-ben, mint egyébként a COVID hiányában lenne. Tehát a COVID következtében tartós jövedelmi veszteség várható. A panel tagjai döntő többsége (81%) szerint az európai potenciális növekedés ütemére nem lesz hatása a COVID-19-nek. A résztvevők nagy része optimista volt a megnyíló lehetőségek tekintetében. A krízis negatív hatásai mellett a schumpeter-i alkotó rombolás esélyét emelték ki.

A termelési függvény megközelítésen alapuló szimulációk szerint *2020-2021-ben az EU15 évi potenciális növekedési üteme alig a fele az Egyesült Államokénak*. Az eltérés döntő részét a termelékenységnövekedés eltérő dinamikája magyarázza. Ugyanakkor az EU U5 országcsoport

potenciális növekedési üteme 2014-től folyamatosan, s a COVID krízis időszakában is némileg felülmúlja az amerikai dinamikát. A termelékenység dinamikája hasonló az Egyesült Államokéhoz. (Azon belül a tőkefelhalmozás hatása az amerikai, míg a teljes tényezőtermelékenységé az EU-U5 esetében magasabb némileg.) A potenciális növekedés dinamikája a szimulációk szerint 2022-2025 között ismét a 2015-2019. évi szinten alakulhat. (Ld. 1. táblázat)

A „*fejlett*” EU tagállamok¹⁷ évi potenciális növekedési üteme 2009-től jóval meghaladta a mediterrán (*M3*) tagállamok hasonló dinamikáját. E *divergencia* komoly zavarokat jelzett az euróövezet működése, kívánatos homogenitásának hiánya tekintetében. Az eltérés a COVID-krízis időszakában is fennmarad. Annak döntő oka a termelékenység kedvezőtlen alakulása. 2022-2025 között *M3* ismét eléri a „*fejlett*” EU tagállamok potenciális kibocsátásának átlagos dinamikáját. Konvergencia kapacitás azonban a mediterrán tagállamok tekintetében a legutóbb jelzett időszakban sem mutatható ki. (Ld. 1. táblázat)

Szemléletes képet nyújt a két említett tagállam-csoport (*U5*, illetve *M3*) növekedési modelljéről a 2. és a 3. ábra. *U5* potenciális növekedése a nagy recesszió, a 2008-2009. évi pénzügyi és gazdasági válságot követően a kilábalás éveit követően megközelítette a megelőző időszak növekedési teljesítményét. Ennek meghatározó tényezője a termelékenység, döntő súllyal a teljes tényezőtermelékenység. (Ld. 2. ábra) Ezzel szemben a mediterrán országokban drámai strukturális törés következett be 2008 után, s a termelékenység növekedése hosszú évekre leállt. Utóbbi a szimulációk szerint 2022-2025 között ismét nagyobb dinamikát érhet el. (3. ábra) Ám az elveszett évtized pótlására e termelékenységnövekedés nem lesz képes. Valójában még a *divergencia* sem csökkenhet a jelzett időszakban a mediterrán tagállamok és „*fejlett*” EU tagállamok között.

Fentiekől több tekintetben eltérő irányzatok mutatkoznak a közép- és kelet-európai „új” tagállamok esetében. (Ld. 5. táblázat.)

¹⁷ EU15 tagállamok *M3* és *IT* nélkül.

5. táblázat: A potenciális növekedés és fő összetevői alakulása a közép- és kelet-európai EU tagállamokban és a „fejlett” tagállamokban

	„Fejlett” EU tagállamok	EU-10	BG	CZ	EE	LT	LV	HU	PL	RO	SK	SI
Potenciális növekedés (évi %)												
1999-2008	2,09	3,77	4,02	3,28	5,05	5,40	5,87	3,27	4,20	4,33	4,84	3,34
2009-2014	1,03	2,07	1,49	1,31	1,30	1,40	0,27	0,53	3,82	1,81	2,73	1,58
2015-2019	1,55	2,90	2,60	2,57	3,74	3,31	2,54	2,96	3,22	4,10	2,20	1,17
2020-2021	1,12	2,82	2,21	1,98	3,21	3,33	2,81	3,37	3,06	3,23	2,54	2,68
2022-2025	1,34	2,73	1,91	1,96	2,86	2,34	2,01	3,08	3,45	2,84	2,67	3,27
A potenciális növekedés fő tényezői												
Munka												
1999-2008	0,32	-0,13	0,63	-0,09	-0,05	-0,09	-0,17	-0,48	0,04	-1,32	0,17	0,16
2009-2014	0,32	0,02	-0,87	-0,03	-0,18	-0,37	-0,93	0,21	0,50	-0,84	0,43	0,05
2015-2019	0,46	0,12	0,23	0,57	0,24	0,43	-0,28	0,95	0,01	-0,06	-0,11	0,15
2020-2021	0,21	-0,13	0,11	-0,02	-0,11	-0,23	-0,22	0,54	-0,57	-0,30	-0,26	1,12
2022-2025	0,21	-0,32	-0,39	-0,16	-0,31	-0,92	-0,97	0,39	-0,45	-0,68	-0,55	0,98
Tőke												
1999-2008	0,61	1,22	1,53	0,99	2,54	1,87	2,85	1,28	1,17	1,32	0,69	1,46
2009-2014	0,29	1,06	1,17	0,60	1,27	0,93	0,80	0,47	1,75	1,38	0,75	0,43
2015-2019	0,34	1,02	0,75	0,68	1,45	1,57	0,83	1,20	1,35	1,08	1,18	-0,22
2020-2021	0,28	1,08	0,71	0,63	1,53	1,72	1,13	1,46	0,95	1,88	1,06	0,19
2022-2025	0,40	1,14	0,90	0,73	1,29	1,33	1,05	1,32	1,20	1,57	1,30	0,87
TFP												
1999-2008	1,13	2,68	1,87	2,38	2,56	3,61	3,19	2,47	2,99	4,33	3,99	1,72
2009-2014	0,38	0,99	1,19	0,74	0,21	0,85	0,39	-0,15	1,57	1,26	1,55	1,10
2015-2019	0,50	1,75	1,62	1,31	2,04	1,31	2,00	0,81	1,86	3,07	1,13	1,24
2020-2021	0,52	1,87	1,39	1,37	1,79	1,85	1,89	1,37	2,68	1,65	1,74	1,37
2022-2025	0,64	1,91	1,41	1,39	1,88	1,94	1,93	1,37	2,70	1,95	1,91	1,42

Forrás: saját számítás

A bemutatott szimulációk szerint *a potenciális növekedés dinamikája a COVID-krisis miatt nem csökken tartósan*. 2022-től az EU-ban és a vizsgált fő országcsoportok átlagában ismét a 2020 előtti szinten alakulhat. (Ld. 4. ábra) Ugyanakkor a COVID krízis *tartós szinthatást* okozhat. E veszteség a krízist követő években a szimuláció alapfeltevései (köztük változatlan politikák) mellett nem dolgozható le.

További veszélyt jelenthet a COVID esetleges mutációnak, újabb hullámainak ismétlődő hatása. Az elhúzódó sokkok sorozata tartósan mérsékelné a növekedési potenciált. Azaz a permanens sokkok az európai növekedési képesség egyébként is fennálló problémáival együttesen súlyos következményekhez vezetnének. E veszélyes irányzat elkerülése alapvető érdeke valamennyi EU tagállamnak.

7. Néhány következtetés

A potenciális növekedést érő tartós hatások valószínűsége a „nagy krízisek” után jóval nagyobb, mint a korábbi recessziók esetében. E tényezők *a kezdeti szinthatáson túl közép- és hosszú távon a potenciális növekedés ütemének csökkenését is eredményezhetik* az Európai Unió tagállamaiban.

A COVID-krisis valószínűleg a potenciális kibocsátás *szintjére* gyakorolhat közvetlenül hatást. Alapvető kérdés: lesznek-e tartós hatásai az európai növekedési potenciálra? A potenciális növekedésre tartós hatást gyakorolhat a beruházások csökkenése és a munkapiaci hiszterézis. Előbbiek a kedvezőtlenül érintenék a termelékenységet. Mindezek az egyenlőtlenségek növekedéséhez vezethetnek, s negatív hatást gyakorolhatnak a társadalmi kohézióra. Nagyon lényeges az egyes EU-tagállamok közötti divergenciák jövőbeni alakulása. Esetleges növekedésük zavarokat okozhat az euróövezet, illetve a belső piac működésében. Ugyanakkor a járvány esetleges újabb hulláma (vagy hullámai) újabb külső sokkokat eredményeznének. Előbbiek elkerülése lényeges politikai prioritás lehet. Másfelől az eddig szerzett tapasztalatokra támaszkodva a járvány újabb hulláma esetén a kibocsátás esetleges visszaesése adekvát politikák révén sikeresen mérsékelhető.

A pénzügyi és a gazdasági krízis a különböző EU-tagországokat különböző mértékben érintette. *A szimmetrikus sokk aszimmetrikus következményekkel járt*. Eltérő ütemű volt a kilábalás. Az egyes tagállamok divergenciát mutató növekedési modellje bizonyult jellemzőnek. Az eltérő egyensúlyi helyzet, az adósságállomány csökkentésének eltérő szükségessége önmagában lényegesen eltérő növekedési lehetőségeket eredményeztek az egyes

tagországok számára. Mindezek nyomán egyes tagállamokban jelentősen csökkent a beruházási ráta, s tartósan megnőtt a strukturális munkanélküliség. Más országokban kedvezőbbek voltak a feltételek. A külső egyensúlyi problémákkal küzdő, többnyire *sérülékeny tagállamok* *rákényszerültek folyó fizetési mérleg egyenlegük javítására, az export növelésére, s a belső kereslet korlátozására.* Mindezek általában a külső versenyképesség visszaszerzése érdekében az egységnyi munkaköltség csökkenésével jártak együtt.

A potenciális növekedés és az egyes tényezők hozzájárulása tekintetében a legkedvezőtlenebb irányzatok a 2008 utáni időszakban a mennyiségi elemzés szerint a „Mediterrán” tagállamok esetében mutatkoztak. A „Mediterrán” országcsoportban a felzárkózás a vizsgált időszakban (középtávon) leállt, illetve éveken át divergencia érvényesülhet a fejlett tagállamokhoz képest. Egyes új tagországok esetében a felzárkózás a krízis időszakában megszűnt, illetve átmenetileg akár távolodás is kialakulhatott. Jelentős problémát képez a kontinentális országok növekedési képességének lassuló növekedése. Ugyanakkor egyes magas fejlettségű, a „reformországok” körébe sorolt tagállamok (pl. DK, IE, SE) kiemelkedő, egyes területeken a világ legfejlettebb országait is felülmúló növekedési potenciállal rendelkeznek.

A potenciális növekedés tartós forrása az EU tagállamokban *a termelékenység növelése* lehet. Annak központi jelentőségű strukturális tényezője *a teljes tényezőtermelékenység* dinamikája. E területen az egyes tagállamok teljesítményének szintje és dinamikája rendkívül eltérő. Az élvonallal szemben fennálló teljesítményrések – mélyreható strukturális reformok révén történő – mérséklése a növekedési potenciál erősítésének meghatározó tényezője lehet.

Ám a krízisek tisztító, a szerkezeti átalakulást és erőforrások reallokációját kikényszerítő hatásaik révén egyúttal új esélyt, *új lehetőséget is nyújthatnak a teljes tényezőtermelékenység növekedése számára.* Az erőforrások gyors reallokációja mérsékelheti a növekedési potenciált érő veszteséget. A gyors szerkezeti átalakulást előmozdíthatja a globális és kontinentális értékláncokba történő integráció. Az átcsoportosítás zavarai pedig az erőforrások romló kihasználásához, a munkanélküliség növekedéséhez vezethetnek.

A potenciális növekedés, a növekedési potenciál feltárása a megfelelő szakpolitikák (szakpolitikai mix) meghatározásának és alkalmazásának alapvető feltétele. A potenciális növekedés bemutatott projekciói változatlan politikákat feltételeznek. *A kedvezőtlen irányzatok a makrogazdasági politikák lényeges változásai, mélyreható strukturális reformok megvalósítása révén elvileg ellensúlyozhatóak, vagy legalábbis mérsékelhetőek.* A növekedési

potenciál determinánsainak elemzése hozzájárulhat a megkerülhetetlen strukturális reformok és makrogazdasági kiigazítások megalapozásához.

Irodalom

- Autor, D. – Reynolds, E. (2020): *The Nature of Work after the COVID Crisis: Too Few Low-Wage Jobs*. Washington, DC: The Brookings Institution.
- Baker, S. R. – Bloom, N. – Davis, S. J. – Terry, S. J. (2020): COVID-Induced Economic Uncertainty. *NBER Working Paper*, No. 26983, April.
- Barro, R. J. – Ursúa, J. F. – Weng, J. (2020): The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: Lessons from the ‘Spanish Flu’ for the Coronavirus’ Potential Effects on Mortality and Economic Activity. *NBER Working Paper*, No. 26866, March.
- Battistini, N. – Stoevsky, G. (2021): The Impact of Containment Measures Across Sectors and Countries during the COVID-19 Pandemic. *ECB Economic Bulletin*, No. 2, March.
- Becker, B. – Hege, U. – Mella-Barral, P. (2020): Corporate Debt Burdens Threaten Economic Recovery after COVID-19: Planning for Debt Restructuring Should Start Now. *VoxEU*, 21 March.
- Benigno, G. – Fornaro, L. (2018): Stagnation Traps. *The Review of Economic Studies*, 85(3): 1425–1470.
- Bergeaud, A. – Ray, S. (2021): The Economic Transformations Linked to Teleworking. *Banque de France, Eco Notepad*, No. 199.
- Bodnár, K. – Le Roux, J. – Lopez-Garcia, P. – Szörfi, B. (2020): The Impact of COVID-19 on Potential Output in the Euro Area. *ECB Economic Bulletin*, 7: 42–61.
- Boissay, F. – Rungcharoenkitkul, P. (2020): Macroeconomic Effects of COVID-19: An Early Review. *BIS Bulletin*, No. 7, April 17.
- Chernoff, A. – Warman, C. (2021): Down and Out: Pandemic-Induced Automation and Labour Market Disparities of COVID-19. *VoxEU*, 02 February
- Christensen, A. K. – Maravalle, A. – Rawdanowicz, L. (2020): The Increase in Bank Deposits during the COVID-19 Crisis: Possible Drivers and Implications. *ECOSCOPE* (OECD): December 10.
- D'Auria, F. – Denis, C. – Havik, K. – Mc Morrow, K. – Planas, C. – Raciborski, R. – Röger, W. – Rossi, A. (2010): The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps. *European Economy, Economic Papers*, No. 420. July, Brussels.
- Davenport, A. – Joyce, R. – Rasul, I. – Waters, T. (2020): Spending and Saving during the COVID-19 Crisis: Evidence from Bank Account Data. Institute for Fiscal Studies, *IFS Briefing Note*, No. 308, October.
- Denis, C. – Grenouilleau, D. – McMorrow, K. – Röger, W. (2006): Calculating Potential Growth and Output Gaps – A Revised Production Function Approach. *European Commission, DG EFA Economic Papers*, No. 247.
- Donadelli, M. – Ferranna, L. – Gufler, I. – Paradiso, A. (2021): Using Past Epidemics to Estimate the Macroeconomic Implications of COVID-19: A Bad Idea! *Structural Change and Economic Dynamics*, 57, June, pp. 214–224.
- Dossche, M. – Zlatanov, S. (2020): COVID-19 and the Increase in Household Savings: Precautionary or Forced? *ECB Economic Bulletin*, No. 6.
- Elekes, A. – Halmai, P. (2019): How to Overcome the Crisis of the European Growth Potential? The Role of the Government. *European Journal of Comparative Economics*, 16(2): 313–334.

- European Commission (EC) (2020a): *European Economic Forecast Spring 2020*. European Economy Institutional Paper, No. 125, DG ECFIN, Brussels.
- European Commission (EC) (2020b): *European Economic Interim Forecast Summer 2020*. European Economy Institutional Paper, No. 132, DG ECFIN, Brussels.
- European Commission (EC) (2020c): *The 2021 Ageing Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies*. European Economy Institutional Paper, No. 142, DG Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), Brussels.
- European Commission (EC) (2021a): *The 2021 Ageing Report. Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070)*. European Economy Institutional Paper, No.148, DG ECFIN, Brussels.
- European Commission (EC) (2021b): *European Economic Forecast Spring 2021*. European Economy Institutional Paper, No. 149, DG ECFIN, Brussels.
- Fatás, A. – Summers, L. H. (2017): The Permanent Effects of Fiscal Consolidations. *Journal of International Economics*, 112: 238–250.
- Fornaro, L. – Wolf, M. (2020): COVID-19 Coronavirus and Macroeconomic Policy: Some Analytical Notes. *VOXEU – CEPR*, 10 March.
- Forsythe, E. – Kakhn, B. L. – Lange, F. – Wiczer, D. (2020): Labor Demand in the Time of COVID-19: Evidence from Vacancy Postings and UI Claims. *NBER Working Paper*, No. 27061.
- Furceri, D. – Ganslmeier, M. – Ostry, J. D. – Yang, N. (2021): Initial Output Losses from the COVID-19 Pandemic: Robust Determinants. *IMF Working Paper*, No. 21/18, January.
- Halmai, P. – Vásáry, V. (2010): Growth Crisis in the EU: Challenges and Prospects, *Intereconomics. Review of European Economic Policy*, 45(5): 329-336.
- Halmai, P. – Vásáry, V. (2011): Crisis and Economic Growth in the EU: Medium and Long-Term Trends, *Acta Oeconomica*, 61(4): 465–485.
- Halmai, P. – Vásáry, V. (2012): Convergence Crisis: Economic Crisis and Convergence in the European Union. *International Economics and Economic Policy*, 9(3): 297–322.
- Havik, K. – Mc Morrow, K. – Orlandi, F. – Planas, C. – Raciborski, R. – Röger, W. – Rossi, A. – Thum-Thysen, A. – Vandermeulen, V. (2014): The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps. *European Economy Economic Papers*, No. 535 [November, European Commission DG Economic and Financial Affairs.
- Heimberger, P. (2020): Potential Output, EU Fiscal Surveillance and the COVID-19 Shock. *Intereconomics*, 55(3): 167–174.
- Ilzetzki, E. (2021): Post-COVID-19 Potential Output in the Euro Area. *VOXEU-CEPR*, 02 January.
- Jordà, O. – Kornejew, M. – Schularick, M. – Taylor, A. M. (2020): Zombies at Large: Corporate Debt Overhang and the Macroeconomy. *CEPR Discussion Paper*, No. 15518.
- Leduc, S. – Liu, Z. (2016): Uncertainty Shocks Are Aggregate Demand Shocks. *Journal of Monetary Economics*, 82: 20–35.
- Kreko, J. – Oblath, G. (2020): Economic Growth and Real Exchange Rate Misalignments in the European Union. *Acta Oeconomica*, 70(3): 297–332.
- OECD (2020): *Tourism Trends and Policies*. Paris.
- Pollitt, H. (2020): Coronavirus: How to Model the Economic Impacts of a Pandemic. *Cambridge Economics Blog*, 10 March.
- Pujol, T. (2020): The Long-Term Economic Cost of COVID-19 in the Consensus Forecasts. *COVID Economics*, 44.
- Pfeiffer, Ph. – Roeger, W. – in 't Veld, J. (2020): The COVID19-Pandemic in the EU: Macroeconomic Transmission & Economic Policy Response. *European Economy Discussion Paper*, No. 127, EC DG ECFIN, Brussels.

- Schuler, T. (2020): Impact of the COVID-19 Lockdown on Trade in Travel Services. *ECB Economic Bulletin*, 4, June, pp. 46–50.
- Vinci, F. – Licandro, O. (2020): Switching-Track after the Great Recession. *CFCM Working Paper*, No. 02/2020.
- World Bank (2020): *Global Economic Prospects*, June 2020. Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33748> License: CC BY 3.0 IGO

FÜGGELÉK

Az elemzés keretei

Az elemzés *a potenciális növekedés* alakulásának a folyamataira összpontosít. (A legtöbb vizsgálat az aktuális növekedési ütemet elemzi.) A potenciális kibocsátás a gazdaság kínálati potenciálját, a potenciális növekedési ütem annak egyensúlyi növekedési dinamikáját fejezi ki.

Az aktuális növekedés alakulása az üzleti (illetve egyéb) ciklusokat tükrözi. Ám az aktuális növekedés tartósan nem szakadhat el a potenciális növekedéstől. A gazdaság strukturálisan fenntartható teljesítményét, *a kibocsátás egyensúlyi szintjét* a potenciális kibocsátás, illetve annak *fenntartható dinamikáját* a növekedési potenciál fejezik ki.

A potenciális növekedés kiszámításához *a növekedési számvitel, a termelési függvény megközelítésének* alkalmazása nyújthat lehetőséget. Az elsősorban a gazdaság kínálati oldalára, a munka mennyiségére és minőségére, a tőke felhalmozására, továbbá a teljes tényezőtermelékenységre mint a kibocsátás fő hajtóerőire összpontosít. A cél e hajtóerők hatásának azonosítása, a kibocsátás növekedési ütemének felbontása (*dekompozíciója*) azok hatása szerint. A termelési függvény rendszerében a potenciális növekedés a munka- és a tőkeinputok, illetve a teljes tényezőtermelékenység alakulása alapján számítható ki. A módszer alkalmazásához a munkanélküliség normál (egyensúlyi) rátái (NAIRU, illetve NAWRU) is szükségesek.

A felhasznált adatbázis¹⁸ 1981-től tartalmaz részletes adatokat a potenciális növekedés, illetve az azt meghatározó tényezők alakulásáról. (Az EU15 országok esetében.)¹⁹ A termelési függvény-megközelítés alkalmazható a növekedési és a felzárkózási kutatásokban. A hosszabb távú vizsgálatok esetében például az Európai Unióban az idősödés témakörében folytatott jelentős, módszertani tekintetben is fontos kutatásokat szükséges kiemelni. (Pl. Carone et al.

¹⁸ A számítások alapját az EPC OGWG panel adatai képezték. A nyers adatok csoportosítása, feldolgozása és elemzése a szerző és munkatársai munkája. A 2. fejezet elemzései az EU15 országaira irányulnak. Ugyanakkor már e fejezet további részeiben is szerepel az EU27 országcsoporthoz. (Ld. a következő, 2. lábjegyzetet.)

¹⁹ A 2004-2007. között EU taggá vált országokról (EU12, illetve a közép- és kelet-európai térségből: EU10) hasonló minőségű adatok csak 1995-től állnak rendelkezésre). CR esetében pedig csak 2003-tól állnak rendelkezésre megfelelő minőségű növekedési számviteli adatok. (EU13: EU12+CR). Az EU15 és az EU12 együttesen az EU27, azaz a 2013. július 1. előtti tagállamokat tartalmazó kategória. Ugyanakkor az elemzett időszakban az EU15 adatok az Egyesült Királyságot is tartalmazzák. Az érintett országcsoporthoz azonban a brit adatoktól megtisztítva is elemeztük.

[2006], EC [2011], [2012]). A rövidebb távú megközelítés és a középtávú kiterjesztés példája az EU EPC Output Gap Working Group (OGWG) által évente újabban már többször is aktualizált növekedési számvetési elemzés. (Annak módszertanáról l. részletesen Denis et al. [2006], D’Auria et al [2010], Halmai [2011], [2014].)

Az adatok alapján középtávú (a 2022-2025. évekre kiterjedő) projekcióra is sor került, amelynek eredményei ugyancsak az adatbázisban szerepelnek.

A növekedési számvetési elemzések során elsőként az EU15, azaz a 2004. előtti EU-tagországok egyes csoportjai, továbbá az Egyesült Államok potenciális növekedésének irányzatait vizsgáltuk.

Az EU15 országokat három csoportra osztottuk:

- *Az Alapító Hatok (A6)* országai közé az Európai Gazdasági Közösséget (EGK) 1958-ban alapító hat ország (DE, FR, IT, B, NL, L) került. Azok gazdasága több mint 50 éve az európai integráció keretei között fejlődik. Ezek az országok a kontinentális európai modellt képviselik.
- *„Új” tagországok (U6)* az Európai Közösségekhez, illetve az Európai Unióhoz 1973-ban, illetve 1995-ben csatlakozott fejlettebb országok: az „angolszász” modellhez sorolható UK és IE, illetve a „skandináv” modellbe tartozó DK, FI és SE, végül AT. (Ugyanakkor *U5* megnevezéssel az Egyesült Királyság adataitól megtisztítva is vizsgáltuk az országcsoportot.)
- *Mediterrán tagországok (M3)*, az 1981-ben csatlakozott Görögország (EL), illetve az 1986-tól tag ibériai országok (ES és PT). E legutóbbi csoport tagjai a mediterrán modellbe tartoznak.

Az elvégzett mennyiségi elemzésben az EU27 országai négy fő gazdasági és gazdaságpolitikai jellemző alapján *öt csoportba* kerültek besorolásra. (A tanulmányban alkalmazott csoportosításokat az F1. és az F2. ábrák foglalják össze.) E fő jellemzők a következők: az egy főre jutó GDP nagysága vásárlóerő-sztenderdben (PPS), a folyó fizetési mérleg egyenlege, a beruházás potenciális GDP-hez viszonyított aránya, továbbá a Lisszaboni Stratégia megvalósítása területén teljesített előrehaladás a nagy krízist megelőző időszakban, illetve annak első évében (azaz 2008-ban). Az EU27 országai e tényezők alapján diszkriminancia-analízis alapján kerültek csoportosításra. Annak révén a vizsgált témakör

vonatkozásában viszonylag homogén országcsoportok körülhatárolására nyílt mód (Halmai [2011], [2014], [2018]).

A „*Kontinentális országok*” (BE, DE, LU, FR) fejlettségének szintje meghaladja az EU27 átlagát. Potenciális növekedésük üteme a krízis előtt már lényegesen mérséklődött. A strukturális reformok megvalósítása ezekben az országokban eddig korlátozottan haladt előre.

A „*Reformországok*” (AT, DK, FI, IE, NL, UK²⁰, SE) fejlettsége is jóval magasabb, mint az EU27 átlaga. E csoport országai figyelemre méltó előrehaladást értek el a strukturális reformok megvalósításában. Potenciális növekedési ütemük a vizsgált időszakban meghaladta a kontinentális országokét. Ugyanakkor a növekedés dinamikája már a pénzügyi és gazdasági krízis előtt mérséklődött, közeledett a kontinentális országokéhoz.

A *mediterrán országok* között egyesek potenciális növekedésének dinamikája már évek óta rendkívül alacsony (IT, PT), de a többieké (CY, EL, ES, MT) is lényegesen mérséklődött a „nagy” krízis kezdetén. Jelentős folyó fizetésimérleg-hiányok, továbbá strukturális hiányosságok jellemezték az országcsoportot.

A „*Felzárkózó új tagállamok*” csoportban a 2004-ben csatlakozott új tagországok közül a pénzügyi és gazdasági krízis előtt folyamatosan kedvező növekedési és konvergenciajellemzőkkel rendelkező országok találhatók (CZ, PL, SK, SL).

A „*Sérülékeny új tagállamok*” csoportban egyrészt a 2004-ben csatlakozó országok közül a balti államok (EE, LT, LV) és Magyarország, továbbá a 2007-től tag Bulgária és Románia találhatók. Utóbbiak kivételével a potenciális növekedés üteme már a „nagy” krízis előtt csökkent. A strukturális reformok előrehaladása e csoportban viszonylag csekély mértékű volt. A fizetési-mérleg-hiány a krízist megelőzően többnyire magas (a legtöbb esetben két számjegyű!) volt. *A külső finanszírozástól való függőségük s egyben sebezhetőségük a krízist megelőzően rendkívül nagy volt.* E csoportba sorolható CR is. (E sérülékenysége a „Mediterrán” országcsoportban is jelentős.)

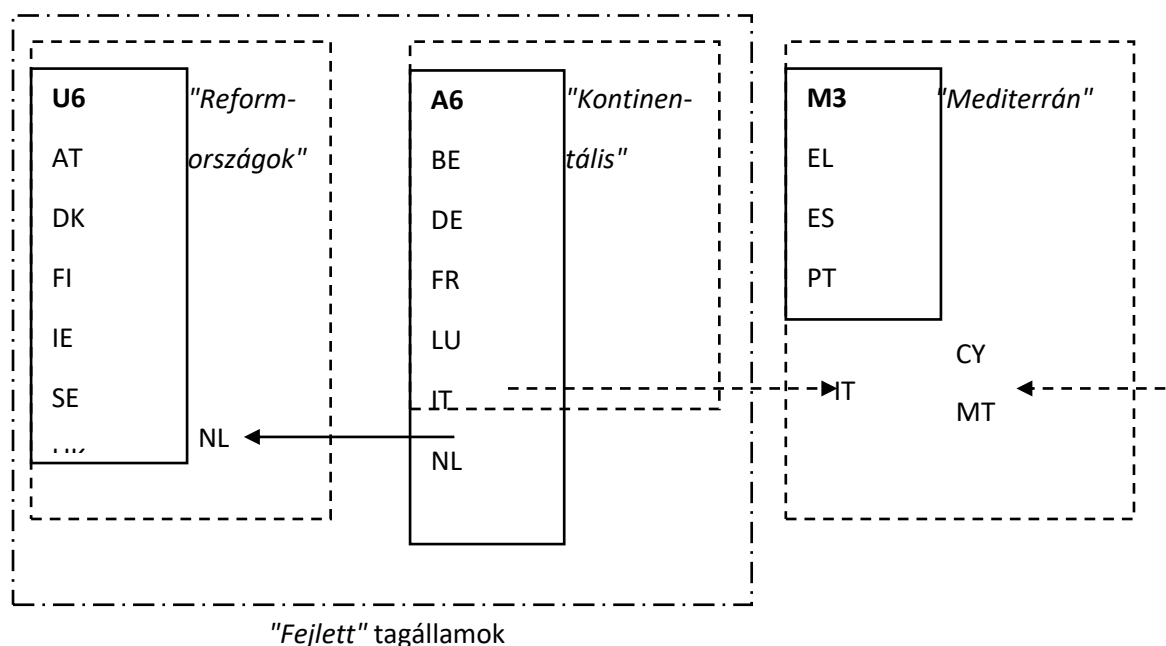
Az elvégzett elemzés a 2008-2009. évi pénzügyi és gazdasági krízist és az azt követő, a jelenlegi időszakig terjedő kilábalást, illetve a 2020 elejétől kezdődő, s máig sem lezárt COVID-19 krízist állította az elemzés középpontjába. E folyamatok feltárása hozzájárulást

²⁰ A hosszabb időszak áttekintésében nem volt nélkülözhető az Egyesült Királyság figyelembevétele. (2020. január végéig az EU tagja, majd 2020. december 31-ig - immár kívülállóként – a belső piac teljeskörű résztvevője. Ugyanakkor a nagy pénzügyi krízis kezdetétől számított időszakban, elemzésünk szűkebb területén már a Reformországok-UK tagállami csoport sajátosságait vizsgáltuk.

jelenthet a COVID-19 krízis növekedési potenciálra gyakorolt hatásai átfogó vizsgálatához. A mennyiségi elemzés eredményeit ábrákban foglaltuk össze. Az idődimenziót is tartalmazó ábrákban a 2008. és a 2019. évi adatoknál szaggatott függőleges vonal jelzi a szakaszhatárt, a „nagy krízis” kezdetét.

Az elvégzett mennyiségi elemzésben az EU27 országai – ahogyan azt már jeleztük – négy fő, nagy gazdasági és gazdaságpolitikai jellemző alapján öt csoportba kerültek besorolásra. Azok közül három csoport a szerves piacgazdasági fejlődés útján haladó országokat tömörít: a „Kontinentális”, a „Reform” és a „Mediterrán” tagállamok a korábbi EU15, illetve a 2004-ben csatlakozott két mediterrán szigetországot tartalmazzák.²¹ Az előbbieken jelzett, illetve az előző fejezetben alkalmazott országcsoportok összetételét az F1. ábra foglalja össze. (A közép- és kelet európai új tagállamok alapvetően eltérő intézményi előzményeket hordoznak, ezért is indokolt külön történő csoportosításuk. Ld. F2. ábra.)

F1. ábra Az EU tagállamok csoportosítása I. (EU15, ill. EU27)



Megjegyzés:

A6: alapító tagállamok

U6: "új" tagállamok (1973-1995. között)

M3: mediterrán új tagállamok (1981-1986. között)

"Mediterrán" tagállamok: M3 + IT + 2004-ben csatlakozott új tagállamok (CY + MT)

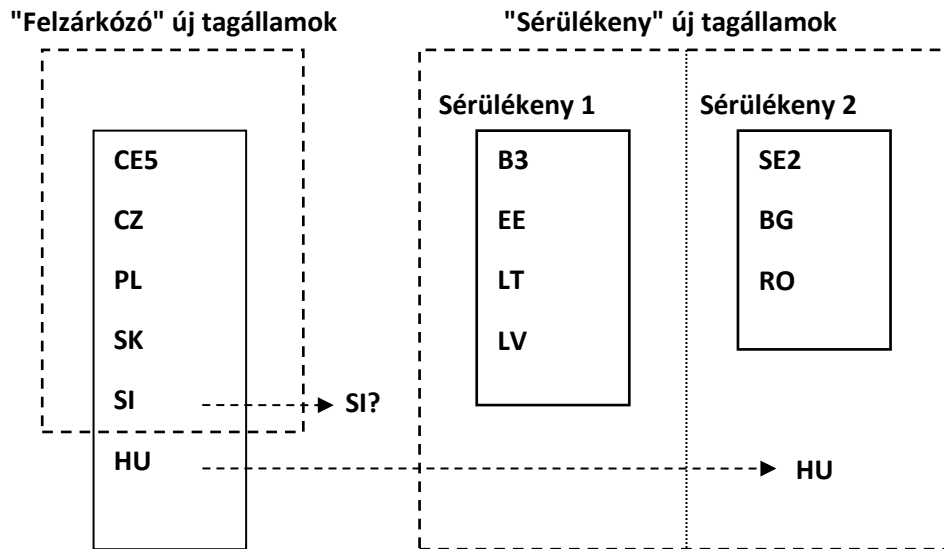
EU17: EU15 + CY + MT

²¹ Ezt a halmazt nevezhetjük – jobb híján – EU17-nek. Annak aggregátumai azonban természetesen – a két szigetország csekély súlya miatt – nem kerültek kiszámításra.

"Fejlett" tagállamok: "Kontinentális" + "Reform" országok

Forrás: saját szerkesztés

F2. ábra: Az új kelet- és közép-európai tagállamok (EU10) csoportosítása



Megjegyzések:

EU10: a 2004-ben és 2007-ben csatlakozott közép- és kelet-európai országok

CE5: Közép-európai országok (CZ, PL, SK, SI, HU)

B3: Balti államok (EE, LT, LV)

SE2: Dél-kelet európai államok (BG, RO)

Forrás: saját szerkesztés