

# A COVID19-KRÍZIS GAZDASÁGI HATÁSAI ÉS VILÁGGAZDASÁGI ÖSSZEFÜGGÉSEI – HOSSZABB TÁVÚ KILÁTÁSOK<sup>1</sup>

## ECONOMIC IMPACTS AND GLOBAL ECONOMIC CONTEXT OF THE COVID-19 CRISIS—LONGER-TERM PERSPECTIVES

Halmi Péter

az MTA rendes tagja, egyetemi tanár  
Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Budapest  
Nemzeti Köszolgálati Egyetem, Budapest

### ÖSSZEFOGLALÁS

A Covid19-krízis szignifikáns gazdasági hatásokkal jár. A rövid táv fő jellemzői: rapid krízis, ismétlődő sokkok. Ám a járvány újabb hullámai után sem jelenthető ki, hogy azon már sikerült túllépni. Változatlanul fennáll új, a korábbiaknál veszélyesebb mutációk kialakulásának a veszélye. Aggasztó információk érkeznek a poszt-Covid-tünetekről, egyéni és társadalmi szinten egyaránt. A hosszú távú következmények között pedig meghatározó kérdés: milyen lesz a poszt-Covid-gazdaság? Milyen szabályszerűségek fogják azt jellemezni? Kialakul-e új „normalitás” a gazdaságban? E tanulmány – a jelenlegi, szükségképpen korlátozott tudást alapul véve – elsősorban ezekre a kérdésekre keres választ, főleg az Európai Unió és tagállamai gazdaságában, illetve egyes témakörök esetében szélesebb világgazdasági dimenzióban. További lényeges – e tanulmány keretein már nagyrészt túlmutató – kérdés: e változások milyen társadalmi hatásokkal járhatnak?

### ABSTRACT

The COVID-19 crisis has significant economic impacts. The main characteristics of the short term impacts are rapid crisis and repeated shocks. However, even after the new waves of the pandemic, it cannot be said we have overcome it. There is always a risk of new variants developing that are more dangerous than the previous ones. We are receiving alarming information about post-COVID symptoms, both at individual and social level. As to the long-term consequences, the key question is: what will the post-COVID economy look like? What are the regularities that will characterise it? Will a new ‘normality’ emerge in the economy? Based on the necessarily limited knowledge available, this paper seeks to answer these questions, primarily in the context of the EU and the Member States’ economies, and for some issues in a global context. Another important question – largely beyond the scope of this paper – is: what are the possible social implications of these changes?

<sup>1</sup> A tanulmány alapját a Magyar Tudomány Ünnepe rendezvénysorozat keretében a Magyar Tudományos Akadémián 2021. november 8-án tartott előadás képezi.

**Kulcsszavak:** kínálati sokk, szűk keresztmetszetek, kínálati hiányok, globális értékláncok, potenciális növekedés, teljes tényezőtermelékenység (TFP), hiszterézis, strukturális reformok

**Keywords:** supply shock, bottlenecks, supply shortages, global supply chains, potential growth, total-factor productivity (TFP), hysteresis, structural reforms

Az egészségre leselkedő globális kihívások különösen nagy jelentőségűek. A népesség megfelelő egészségügyi állapota alapvető fontosságú a gazdaság prosperitása tekintetében is. Általános vélekedés szerint, a népesség idősödésével a fertőző betegségek helyét az egészséget fenyegető tényezők között az öregségből, az egészségtelen életmódból adódó tényezők veszik át. Nem vitatva az előbbieket, hangsúlyozandó: a globális érintkezések kibővülése szükségképpen súlyos, akár világméretű új pandémiás kockázatokkal is jár. A *koronavírus-járvány* a globalizációval és annak következményeivel összefüggő világméretű közegészségügyi kockázatok, korábban nem ismert betegségek gyors terjedésének veszélyeit jelezheti.

A Covid19 rossz álom, ám a gyors ébredés egyelőre késik. Közel három év után sem vagyunk túl a járványon. Döntő jelentőségűek a közegészségügyi összefüggések. De a hatások a globális gazdaság és társadalom egészére kiterjednek.

Rendkívül lényegesek a Covid19-krízis gazdasági hatásai is. A rövid táv fő jellemzői: rapid krízis, ismétlődő sokkok. A járvány ötödik hulláma után sem jelenthető ki, hogy azon már sikerült túllépni. Változatlanul fennáll új, akár a korábbiaknál is veszélyesebb mutációk kialakulásának a veszélye. Aggasztó információk érkeznek a poszt-Covid-tünetekről, egyéni és társadalmi szinten egyaránt. A hosszú távú következmények között pedig témánk tekintetében a meghatározó kérdés: milyen lesz a poszt-Covid-gazdaság? Milyen szabályszerűségek fogják azt jellemezni? Kialakul-e új „normalitás” a gazdaságban? E tanulmány – a jelenlegi, szükségképpen korlátozott tudást alapul véve – a Covid19-krízis sajátosságait áttekintve ezekre a kérdésekre keres választ, elsősorban az Európai Unió és tagállamai gazdaságában, illetve egyes témakörök esetében szélesebb világgazdasági dimenzióban. Előbbiektől sem függetlenül lényeges: e változások milyen társadalmi hatásokkal járhatnak? E szélesebb társadalmi összefüggések a közgazdaság-tudományi elemzés során felvillanhatnak. Mélyebb tárgyalásuk, természetesen, szükségképpen meghaladja e tanulmány lehetőségeit.

## 1. COVID19-KRÍZIS EGYES SAJÁTÓSÁGAI

A Covid19-járvány a világgazdaságban brutális erejű *külső sokk* volt. A globális és az európai gazdaság mély recessziójához vezetett. A világjárvány tovagyűrűző gazdasági hatásokkal járt. A globális sokk a fejlett gazdaságok mellett a feltörekvőkre is súlyos hatást gyakorolt (*1. táblázat*).

1. táblázat. A GDP alakulása (az évi változás %-ban)

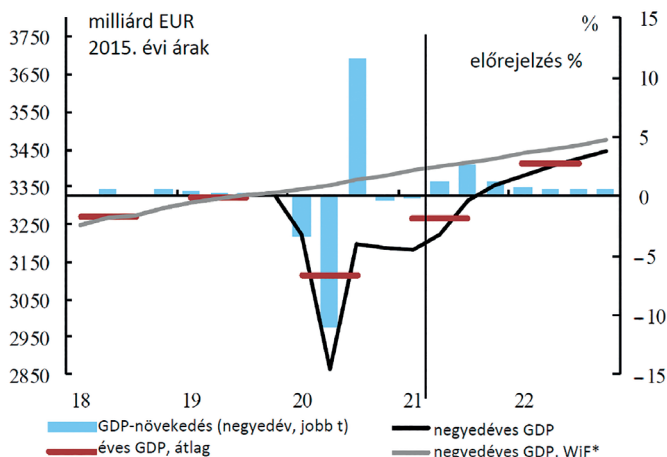
	2019	2020	2021	2022
<b>Fejlett gazdaságok</b>	2,8	-3,1	5,3	4,3
<b>Egyesült Államok</b>	2,3	-3,4	6,0	5,2
<b>Euróövezet</b>	1,5	-6,3	5,0	4,3
<b>Németország</b>	1,1	-4,6	3,1	4,6
<b>Franciaország</b>	1,8	-8,0	6,3	3,9
<b>Olaszország</b>	0,3	-8,9	5,8	4,2
<b>Spanyolország</b>	2,1	-10,8	5,7	6,4
<b>Japán</b>	0,0	-10,8	2,4	3,2
<b>Egyesült Királyság</b>	1,4	-9,8	6,8	5,0
<b>Feltörekvő piacgazdaságok és fejlődők</b>	3,7	-2,1	6,4	5,1
<b>Kína</b>	6,0	2,3	8,0	5,6
<b>India</b>	4,0	-7,3	9,5	8,5
<b>Világ összesen</b>	2,8	-3,1	5,9	4,9

Az adatok forrása: IMF (2021)

Az Európai Unióban különösen erőteljes gazdasági hatást gyakorolt a Covid19-krízis. 2020 első negyedében a GDP már csökkent, majd a következő negyedében (a „teljes lezárás” időszakában) drasztikus mértékben zuhant tovább. 2020 harmadik negyedében átmenetileg gyors felpattanás következett, majd az azt követő két negyedévben – a járvány újabb hullámai során – ismét csökkent a GDP az EU-ban.

A Covid-krízis a pénzügyi válságtól eltérően rögtön sokkot okozott a reálszférában is: csökkent 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 (Halmai, 2021):

- *Megnövekedett bizonytalanság.* A járvány és az ismeretlen tényezők nagy száma jelentős bizonytalanságot okoz a vállalatok és a fogyasztók körében (Baker et al., 2020). Mindezeknek hatásuk van a kiadásokra és a megtakarításokra vonatkozó döntésekre (például 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.



1. ábra. Reál GDP-növekedési pálya, EU (EC, 2021b)

Megjegyzés: Az Európai Bizottság 2020. évi téli előrejelzése (EC, 2020a) 2021 negyedévi átlagos projekciója került kivetítésre 2022. és 2023. évekre.

- Ágazati összeomlások, kínálati sokkok. A távolságtartás, a kényszerű korlátozó intézkedések különösen erőteljesen érintettek egyes ágazatokat (például turizmus, légi közlekedés), egyes régiókat, illetve országokat. Egyes ágazatokban (például 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 ránehezedtek az érintett gazdaság egészére.
- Jövedelemvesztés, kényszerszermegtakarítások, kereslethiány. Számos foglalkoztatott és háztartás szenvedett el jelentős jövedelemcsökkenést. A magas óvatossági megtakarítások is keresleti hatást okoznak.
- Likviditási sokkok, pénzügyi következmények. A vírus terjedésére adott azonnali válasz a gazdasági szereplők részéről a pénzügyi és ingatlanvagyon hirtelen újraárazása és a likvid tartalékok igénybevétele volt. A növekvő piaci és ágazati nehézségek ránehezedtek a vállalatok pénzügyi helyzetére és profitkilátásaira. (Például likviditási sokkok 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 szolvenciaproblémái. 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 bankárgazatának helyzete, illetve specifikus

gazdasági struktúrája (például a turizmus ágazat nagysága) hozzáadódhatnak a strukturális divergencia kockázatahoz. Mindez gyengítheti és széttördelheti (fragmentálhatja) az EU egységes piacát.

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

- *Az egészségügyi problémák közvetlen kezelése.* Ennek érdekében szigorú, esetenként drasztikus intézkedéseket (lezárások, távolságtartás stb.) vezettek be.
- *A bevételek, a jövedelmek, a szökkenő likviditás gazdasági hatásainak mérséklése.* A központi bankok, a kormányok és az EU egyaránt támogatást nyújtottak. Példa nélküli intézkedések mixét hirdették meg és alkalmazzák. A tagállamok által bejelentett fiskális politikai intézkedések a költségvetési kiadásokra közvetlenül hatást gyakorló diszkrecionális politikákat, illetve likviditásorientált intézkedéseket tartalmaztak. Előbbiek célzott adócsökkentést, rövidített munkarendszereket és részleges vagy teljes állami bankhitel-garanciát egyaránt magukban foglalhattak. Mindezek az intézkedések a foglalkoztatási veszteségek hatásainak mérséklésére, a beruházások tömeges leállításának elkerülésére, a tovagyrűző csődök és károk megelőzésére irányultak.
- *Köztámogatás a kilábaláshoz és a helyreálláshoz.* A válasz képessége az egyes országok kezdeti feltételeitől, pénzügyi erejétől és a szakpolitikai mozgástértől függ. A Covid19 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 tovagyrűzhetnek. Gyengíthetik az EU általános helyreállását, és gazdasági divergenciát eredményezhetnek a jövőben. Alapvető igény az EU-szintű intervenció megfelelő foka.

Aláhúzást igényel: a Covid19 globális sokkot okozott, amely 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. (Például 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 Covid19 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, a fogyasztói magatartások, a munkamódszerek és a termelési láncok hogyan állandósulnak.

A recesszió időszakában felgyült adósság tartós hatást gyakorol a vállalatokra, a beruházók kockázatérzékeltetésére és a bankágazatra (a nem teljesítő hitelek arányának alakulására). A korábban fennálló gazdasági feltételek és a járvány hatása meghosszabbíthatnak néhány hatást.

## 2. A COVID-KRÍZIS FŐ HATÁSAI AZ EURÓPAI UNIÓBAN

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

*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 származott, nem a ciklikus feleslegek felgyüléséből. Nem a nem megfelelő pénzügyi eszközök értékeléséből; a pénzügyi ágazat gyengeségéből; az államadóságok 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 az előbbiekre rendelkezésére. Ugyanakkor, mindez egyúttal kihívásokat jelent a leghatékonyabb politikai eszközök megválasztásakor. Például 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.

A GDP-helyreállítás sebessége kezdetben elsősorban a távoltartás időtartamától és a továbbra is érvényben maradó távoltartási intézkedések összetételétől függött. A távoltartási intézkedések időtartamát elsősorban a vírus jellemzői, egészségügyi szempontok határozzák meg. A járvány kezdetén az előbbiekről különösen kevés információ állt rendelkezésre. Ugyanakkor, az újabb vírusmutációk elterjedése esetén is korlátozottak az információk. Minél tovább tart a lezárás,

annál több vállalat kerülhet szembe likviditási, sőt szolvenciaproblémákkal, s akár csődbe is juthat. Egyidejűleg egyre több munkavállaló veszítheti el állását, s egyre több kárt elszenvedett eszköz nehezedhet a banki mérlegekre.<sup>2</sup> Minél hosszabb ideig vannak zárva az üzletek, s nem vásárolnak a fogyasztók, annál több fogyasztás vész el tartósan. Minél hosszabb ideig kell a fiskális hatóságoknak életben tartaniuk a vállalatokat, annál inkább lényegessé válhatnak az adósságfenntarthatóság kérdései.

*Hatások és scenáriók.* A járvány hatásait modellező eredmények alapvetően a járvánnyal kapcsolatos feltételezésektől, a járvány időtartamától és mélységétől függenek. Bizonyos feltételezések alkalmazásával a modellek értékes információkat nyújthatnak a gazdasági folyamatokról, a sokkok és a fejlődés közötti kapcsolatokról a magánfogyasztásban és a beruházásban (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 (Pfeiffer et al., 2020).

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

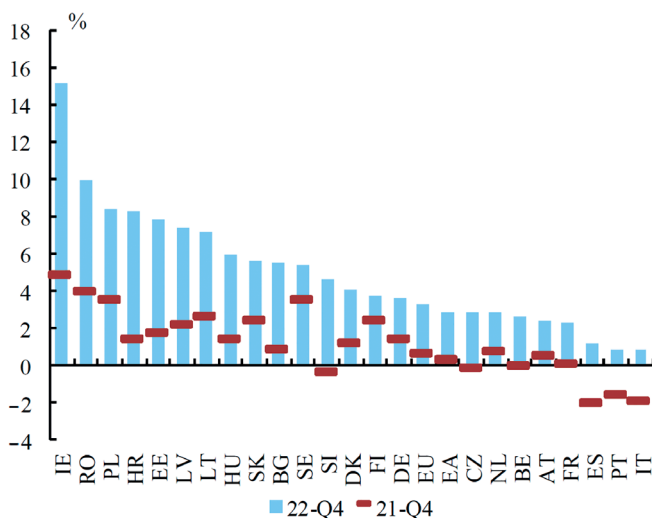
A Covid19 rendkívül súlyos, előre fel nem mérhető hatásokkal járt. Az Európai Bizottság számításai szerint, ha diszkrecionális politikai intézkedések nem történtek volna, azaz csak az automatikus stabilizátorok gyakoroltak volna hatást, az EU-ban a GDP 2020-ban – járvány nélküli helyzettel összehasonlítva – 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 jelzettnél 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 (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).

<sup>2</sup> A megnövekedett adósság is lassíthatja a kilábalást (Becker et al., 2020).

A Covid19-járvány gazdasági következményei s a bevezetett távoltartási intézkedések példa nélküliek voltak. Utóbbiak a járvány mélypontján az utazások korlátozásán túl a társadalmi és a gazdasági élet csaknem teljes lezárásához vezettek.

*Aszimmetrikus helyreállítás, tagállamok közötti divergenciával.* Miközben számos EU-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 (lásd 2. 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 visszaesése is lényegesen eltért az egyes tagállamok között. Szignifikáns különbségek állnak és maradnak fenn egyes tagállamok között, a korábban is létező sebezhetőségeket tükrözve.



2. ábra. A GDP-szintek összehasonlítása 2019-Q4-gyel (EC, 2021b)

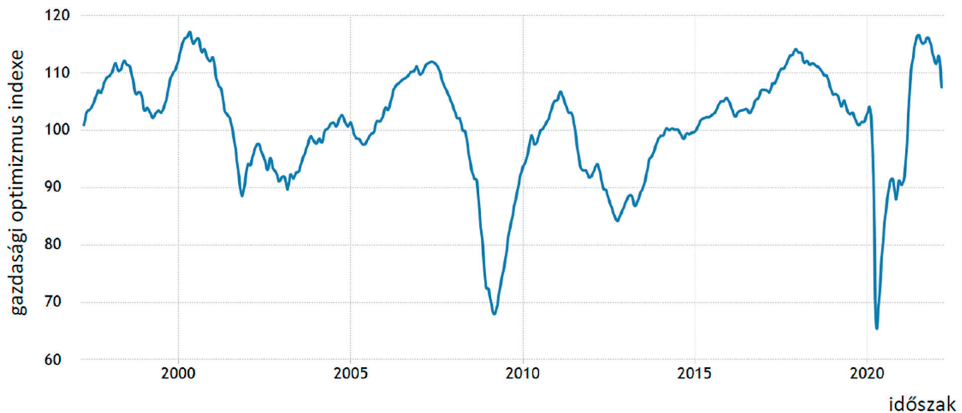
Megjegyzés: Előrejelzések alapján számítva.

*Túl a recesszión?* A Covid-járvány rövid távon továbbra is hatást gyakorolhat az EU-gazdaság útjára. 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 újabb 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 tartósan védetté.



A 2020 őszétől ismét érvényesülő szigorú korlátozások ismételten 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 (*Oxford University's COVID-19 Government Response Stringency index*) és a reál GDP változása az első hullámban nagyon erős volt (Halmai, 2021). 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 azok 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 az Európai Bizottság gazdasági érzékelő indikátora (Economic Sentiment Indicator) – először a Covid19 kitörése óta – jelentős mértékben saját, hosszú távú átlaga és a járvány előtti szint felett volt (3. ábra). A növekedés széles alapú volt az áttekintett üzleti ágazatok és a fogyasztók között.



3. ábra. Gazdasági véleményindex az Európai Unióban

(Saját szerkesztés, felhasznált adatok:

Trading Economics: European Union Economic Sentiment Indicator, URL1)

*Növekedési kilátások.* A gazdasági fejlődés közvetlen meghatározó tényezői a kilátás kezdetén a pandémiás helyzetet túl: a külső (világgazdasági) környezet, a megfelelő gazdaságpolitikai támogatás folytatása, a háztartások és a vállalkozások válasza, a krízis által okozott hosszú távú károk mértéke.

Lehetnek különbségek az egyes tagállamok megközelítéseiben a korlátozások megszüntetése tekintetében. Egyesek nagyobb hangsúlyt adtak 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 átoltottsága eredményeképpen a távoltartási intézkedések mérsékelhetőek voltak. A leginkább korlátozott ágazatok „fokozatos kiolvadása” figyelhető meg. Ugyanakkor alapvető közegészségügyi probléma és kockázat a vírusmutációk visszatérése, illetve rapid terjedése Európában. Lényeges a védelem megújításának igénye: egyrészt annak időben korlátozott volta, másrészt a vírusmutációk miatt.

*Gazdaságpolitikai stimulusok.* A Covid19-járvány politikai választ váltott ki az EU-ban. E válasz mértékében és léptékében egyaránt példa nélküli. Nagyon alkalmazkodó monetáris politikát, kiterjedt kormányzati támogatásokat tartalmazott munkahelymegőrző rendszerek, garanciavállalások, visszafizetési moratóriumok, adócsökkentések, támogatások és transzferek különféle változatai formájában; továbbá jogi és szabályozási kiigazítások révén a foglalkoztatottak védelmére (például elbocsátási tilalom) és a vállalkozások védelmére (inszolvencia események felfüggesztése). Előbbiek többségét ideiglenesnek tervezték. A visszatérés a „normalitáshoz” megköveteli a gazdaságtól, hogy leszokjanak a gazdaságpolitikai támogatásoktól, mielőtt nem kívánatos mellékhatások keletkeznenek. (Például piaci torzulások és a nem hatékony vállalatok kilépése előtti akadályok.) A támogatás addig lehet fenntartható, amíg a kilábalás megkapaszkodik. A hirtelen változás („sziklaszirt hatás”) a politikai eszközökben elkerülendő.

A súlypont fokozatosan eltolódott 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.

*Külső és belső feltételek változóiban.* Az EU nyitott gazdaságai növekedési lehetőségeinek külső feltételei 2021-től az előzőknél kedvezőbbnek tűntek. Jelentős revíziók váltak szükségessé a globális növekedési kilátások, különösen a feltörekvő Ázsia, illetve az Egyesült Államok tekintetében. Pótlólagos fiskális ösztönzést indítottak az Egyesült Államokban. Ám egyidejűleg új gazdasági kihívások léptek fel, amelyeket a tanulmány befejező fejezete tekint át. Továbbá, 2022 februárjától az Ukrajna elleni agresszió rendkívüli mértékű újabb, geopolitikai sokkot jelent a gazdaság számára is.<sup>3</sup>

*Lényeges a háztartási megtakarítások és a fogyasztási szokások változása a járvány visszaszorulása során.* Ha a korlátozásokat enyhítik, és mérséklődik a bizonytalanság, a megtakarítások növekedésének okai megszűnnek. A háztartási (kényszerű, illetve óvatossági) megtakarítások kivételesen magas szintje átfor-

<sup>3</sup> E szinte beláthatatlan veszélyek áttekintésére e tanulmány keretei között nem lehetett mód.

dulásának időpontja és mértéke lényeges kérdések a belső kereslet, különösen a magánfogyasztás helyreállása tekintetében. Ám a 2021-től ismét emelkedő magánfogyasztás sem tette lehetővé az összes elmaradás pótlását.

*A tartós járvány lehetséges hatásai.* Minél hosszabb ideig tart a járvány, annál nehezebben kerülhetők el a következő éveket is terhelő károk. A járvány okozta krízis miatt bekövetkező állandó kibocsátási és munkapiaci veszteségek teljes terjedelmét bonyolult előre jelezni. (Lásd 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 (Barro et al., 2020; 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 válhatnak látathatóvá, ha a gazdaság ismét megnyílik, s a politikai támogatás teljesen megszűnik.

A kilábalás előrehaladásával eltolódás várható a politikában a vállalatok és az álláshelyek védelmétől az erőforrások hatékonyabb felhasználása irányában. Minél sikeresebb az EU-gazdaság reallokációja és modernizációja (például az NGEU/RRF<sup>4</sup> révén), annál inkább leküzdhetők lehetnek a járványból származó hosszú távú károk a járványra adott válaszokból is következő módon (például a digitalizáció és az automatizáció révén).

### 3. COVID- ÉS POSZT-COVID-IDŐSZAK: FŐ GAZDASÁGI KIHÍVÁSOK

Az alábbiakban a teljesség igénye nélkül a leginkább alapvetőnek tűnő gazdasági kihívások kerülnek körvonalazásra.

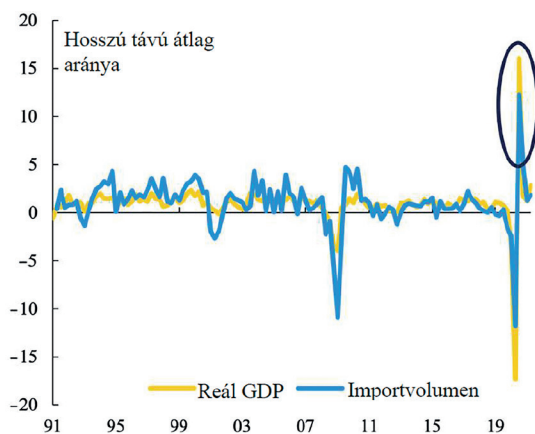
#### 3.1. Kínálati lánc: tartós zavarok

A globalizáció folyamatának lényeges mozzanata az elmúlt évtizedekben a multinacionális nagyvállalatok keretében a széles körű kiszervezés (outsourcing). Annak keretében költségelnyök érdekében távoli beszállítókat is magukban foglaló globális értékláncok épültek ki. A Covid19-válság időszakában a lezárások és az egyéb korlátozó intézkedések hatására különösen egyes távoli beszállítói kapacitások sérülékenysége súlyos és elhúzódó kínálati oldali problémákhoz vezetett (Javorcik, 2020; Meier–Pinto, 2020; OECD, 2020; Kataryniuk et al., 2021). Egyes intermedierek (alkatrészek, részegységek, anyagok) kínálatának visszaesése, egyidejűleg a logisztikai problémákkal (fuvarkapacitások hiánya, emelkedő szállítási költségek) súlyos zavarokat eredményezett a kínálati láncokban. Például

<sup>4</sup> Next Generation EU Recovery and Resilience Facility: Helyreállási és Rezilienciaépítési Eszköz, az NGEU-program központi, döntő súlyú eleme.

a mikrochipek hiánya több ágazatban (például a gépkocsigyártásban) kényszerű korlátozásokhoz, egyes időszakokban a gyártás leállításához vezetett. A csökkenő termelés, a leállások, a növekvő árak miatt korábban nem tapasztalt sorban állás alakult ki. Alapvető kérdés: átmeneti vagy tartós irányról van-e szó? A kilábalás kezdetén úgy tűnt, csak átmeneti problémákról van szó. 2021 elejétől azonban úgy tűnik: elhúzódó kínálati oldali problémák állnak és maradnak fenn.

A szállítás, a félvezetők és a nyersanyagok előállítása területén kialakult szűk keresztmetszetek a globális helyreállítás kivételesen, szinte példa nélküli gyors ütemét tükrözik. Ez különösen a fejlett gazdaságokra érvényes: a gazdasági növekedés üteme körükben összességében 2020 harmadik negyedévében 9,3% volt. (A korábbi, historikus átlag tizenhatszorosa; lásd 4. ábra.)



4. ábra. A GDP és az importvolumen negyedéves növekedési üteme a fejlett gazdaságokban (Axioglu–Wozniak, 2022 alapján)

Ezt az erős helyreállást tükrözve a globális termékkereslet 2020 nyaratól kiemelkedő ütemben emelkedett. (Azt kiegészítette a fogyasztói preferenciák erős, a kontakt intenzív szolgáltatások célzott korlátozására is reagáló jelentős eltolódása.<sup>5</sup>) Előbbieknek megfelelően a fejlett piacgazdaságok importja 2020 harmadik negyedévében igen gyors ütemben (a historikus átlag tizenháromszorosán) nőtt, előmozdítva a kilábalást. Nem meglepő módon a kereslet e gyors növekedése révén a különböző piacokon és ágazatokban hamar elérte a kínálati kapacitások korlátait. (A szállítástól a ritkafémekig terjedően.) E problémák – a háborús sokkal is összefüggésében – tovább halmozódhatnak, gyakran erősítve a kapacitások összeroppanását az egyedi piacokon.

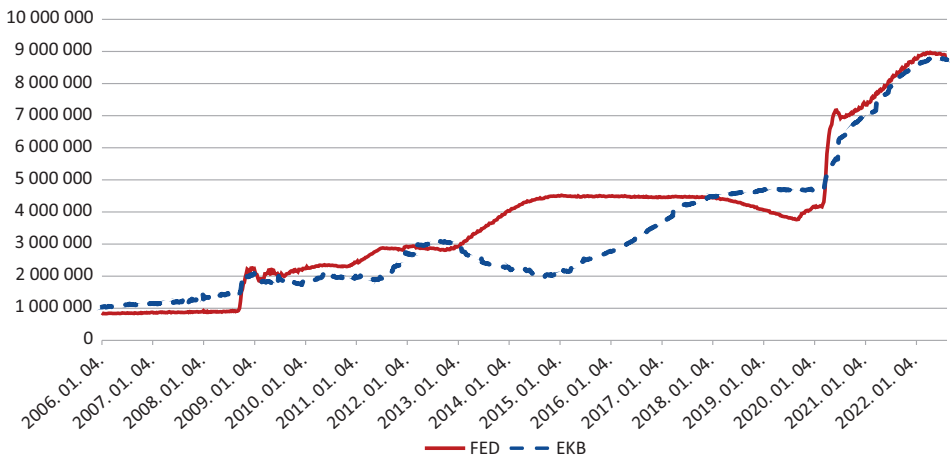
<sup>5</sup> Beleértve például a helyhez kötöttség és a távmunka által motivált otthoni elektronikai és háztartási berendezéseket, bútorokat, illetve szélesebb értelemben az otthoni körülményeket javító termékeket.

A jelenlegi kínálati hiányoknak nemcsak egyszeri, hanem hullámzó, folyamatos hatásuk van a teljes gazdaságban. Lényegesek az egyes országok között tova-  
gyűrűző hatások. Az alapanyag- és alkatrészhiány az EU-ban 2021 elejétől egyre  
súlyosabbá vált munkahiánnyal párosul. A termelési inputok hiánya együttesen  
lényeges negatív mértékben befolyásolhatja a kibocsátást és a gazdaság kilábalá-  
sát, és egyidejűleg inflációs nyomást gyakorolhat.

Ugyanakkor felmerül a globális értékláncok újrastrukturálásának lehetősége.  
(Automatizált munkahelyek esetén még akár egyes fázisok hazatelepítése sem le-  
hetetlen.) Előbbiekre tekintettel pedig felmerülhet akár a deglobalizáció lehetősé-  
ge is. A korábbinál rövidebb, kevésbé sebezhető értékláncok kiépítése (nevezzük  
„back sourcing”-nak), az újrastrukturálás azonban aligha tekinthető deglobalizá-  
ciónak. A globális gazdaság dinamizmusának fő tényezője a jelenlegi időszakban  
a digitális szolgáltatások területe, ahol az előbb jelzett korlátok definitív módon  
hiányoznak. A globalizáció fő hajtóereje az emberek, a gazdaságok és a kultúrák  
közötti érintkezések növekedése. A globalizáció legújabb szakaszában a digitális  
szolgáltatások, az információk és a tudás áramlása kerülnek középpontba. A glo-  
balizáció folyamata tehát változó formákban tovább halad előre.

### 3.2. Újjáéledő infláció

A 2008–2009. évi nagy pénzügyi és gazdasági válság kezelésének alapvető esz-  
köze a monetáris lazítás, a pénzkínálat növelése volt. Mindezt jól tükrözi a FED  
(*Federal Reserve System*) és az EKB (Európai Központi Bank) mérlegfőössze-  
gének, illetve az Egyesült Államok és az euróövezet pénzkínálatának alakulása  
(lásd 5. ábra). A monetáris aggregátumok növekedési üteme az érintett térségek-

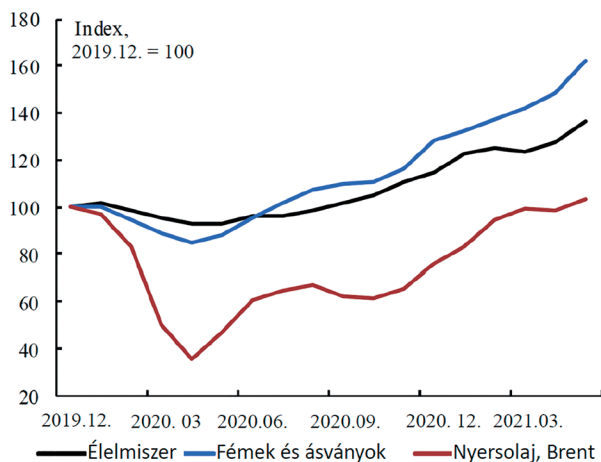


5. ábra. A FED és az EKB mérlegfőösszegének alakulása (millió USD és millió EUR értékben)  
(Federal Reserve Economic Data, URL2, URL3)

ben lényegesen meghaladta a GDP növekedésének dinamikáját. Az elmúlt évtizedben a nulla közeli kamatlábak és a negatív reálkamatok voltak jellemzők az Egyesült Államokban és az euróövezetben.

A megnőtt pénzmennyiség a sztenderd elméleti várakozásokkal szemben egészen a legutóbbi időig nem okozott magas inflációt. Sőt egyes depressziós időszakokban éppen a – területi tekintetben is differenciált – defláció okozott problémát. Ugyanakkor az eszközárak (részvények, ingatlanok stb.) a 2008–2009. évi krízist követő kilábalás során ismét erőteljesen nőttek. Az ismét rekordnagyságú eszközárak kialakulása egyidejűleg a piaci buborékok lehetőségét is jelezte.

A Covid-krízis során – mint az előző alpontonál láthattuk – a kínálati lánc zavarai az intermedierek árainak emelkedéséhez vezettek. Egyidejűleg az újraindítás, illetve a gazdaságpolitikai impulzusok hatására ismét, mégpedig úgyszólván extrém mértékben megnőtt a világpiaci kereslet. A korlátozott kínálat és a növekvő kereslet szükségképpen növekvő árakhoz, gyorsuló, már régen nem tapasztalt inflációhoz vezetett. A rendkívüli mértékben növekvő szállítási költségek, illetve a hosszú idő után ismét visszatérő nyersanyagpiaci (kőolaj, földgáz, fém, élelmiszer stb.) áremelkedések tovább növelték az inflációs nyomást. (Utóbbiról lásd a 6. ábrát.)



6. ábra. Nyersanyagárak alakulása (EC, 2021a)

Az előző évtizedet végig a nyomott nyersanyagárak jellemezték. A hosszú idő után ismét visszatérő nyersanyagpiaci (kőolaj, földgáz, fém, élelmiszer stb.) áremelkedések akár új nyersanyagár szuperciklus kezdetét jelezhetik. (Például a földgáz ára a nemzetközi piacokon rövid idő alatt több mint a hatszorosára nőtt.)

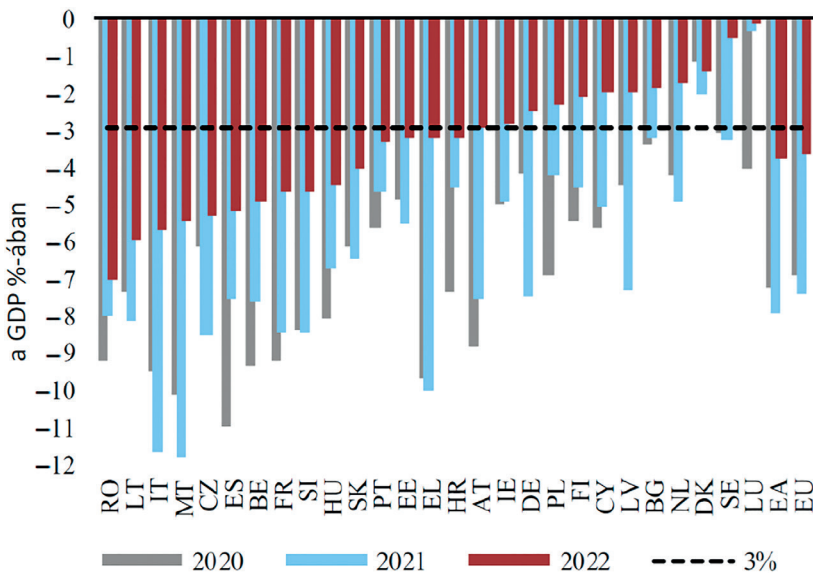
Mindezek nyomán felerősödtek az inflációs várakozások. E várakozások könnyen önbeteljesítő próféciaik lehetnek. Ezért azok hűtése fontos gazdaságpolitikai

cél. Ám az összkéréslet szűkítése, amely az infláció miatt szükségesnek tűnhet, egyidejűleg megakaszthatná a kilábalás folyamatát. Egyre több tényező szerint nem átmeneti, hanem tartós inflációról van szó. Abban alapvető szerepet tölt be a kínálati oldal, a kínálati oldal bemutatott zavarai is összefüggő költségnyomás.<sup>6</sup>

Mindezek miatt a monetáris politikákban küszöbön áll a fordulat a több mint évtizednyi támogató időszak után. A pénzmennyiség szűkítése, a kamatemelés elkerülhetetlen az EU-tagállamokban is. Ugyanakkor egyre inkább kirajzolódik a stagfláció veszélye. Az előbbieken jelzett kínálati oldali szűk keresztmetszetek is stagflációs hatást fejthetnek ki.

### 3.3. Közpénzügyek: romló mérlegek

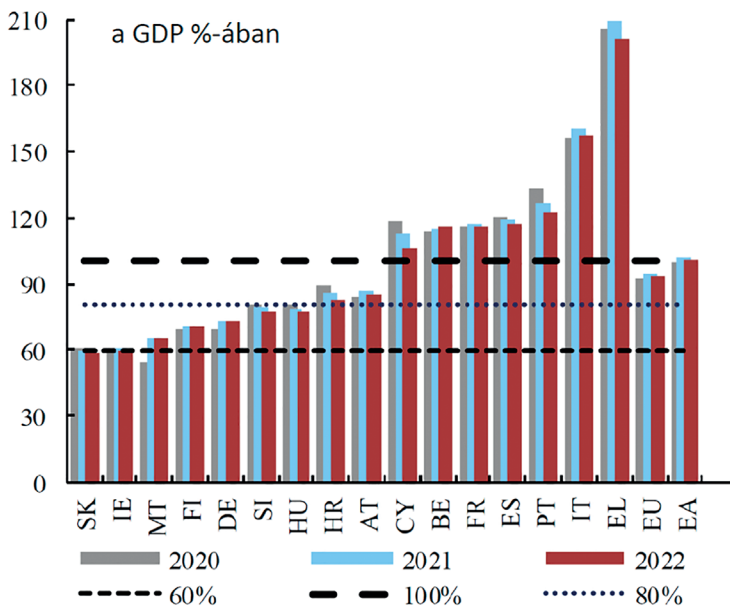
A Covid19-krízis kezelésében alapvető szerepet töltöttek be a fiskális impulzusok: automatikus stabilizátorok (például a munkanélküliségi támogatások) és diszkrecionális (egyedi, célzott) eszközök. Az EU-ban 2019-ben az átlagos költségvetési hiány a GDP 0,5%-a volt. A kríziskezelés, az alkalmazott fiskális impulzusok következtében a hiány a 2020–2021. években erőteljesen megnőtt. (2020-ban a GDP 7%-a volt; lásd a 7. ábrát. A közvetlenül a veszélyhelyzethez kapcsolódó deficit a jelzett években a GDP mintegy 4%-át tette ki.)



7. ábra. Költségvetési egyenleg az EU-tagállamokban (EC, 2021b)

<sup>6</sup> További, e helyen nem tárgyalható összefüggés a zöld átállással összefüggő költségnyomás, az ún. greenfláció esete.

2020 márciusában a Stabilitási és növekedési paktum előírásait felfüggesztették. Az egyes tagállamok pozíciói az államháztartási egyenlegek és a felhalmozott államadósság tekintetében is erőteljesen differenciáltak (lásd 8. ábra). Ugyanakkor az államadósságok példátlanul magas átlagos szintre emelkedtek. (Például a leginkább érintett mediterrán tagállamokban a GDP 129%-át meghaladó szintre, szemben a maastrichti, legfeljebb 60%-os aránnyal.)



8. ábra. Államadósság az EU-tagállamokban (EC, 2021b)

Napirendre került – a rugalmasabb működés érdekében – a Stabilitási és növekedési paktum módosítása. Ám a tartósan magas államadósság ránehezedik a jövőbeli növekedésre. A fiskális konszolidáció megvalósítása azonban a poszt-Covid időszakban kivételesen nehéz feladatnak tűnik.

### 3.4. Társadalmi hatások

E tanulmány nem vállalkozhat a Covid19-krízis különösen bonyolult társadalmi összefüggéseinek bemutatására. Ugyanakkor a közvetlen gazdasági hatások elemzése alapján is megállapítható: a válság hatásai az egyenlőtlenségek növekedéséhez vezethetnek, és negatív hatást gyakorolhatnak a társadalmi kohézióra. 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 újranyitására sebességétől, és a dolgozók, ágazatok és vállalatok között szükséges reallokációjától. A járvány hatására a munkakinálat tartósan csökkenhet, aminek a képességek avulása, a dolgozók elbátortalanodása (egyetlen szóval: *hiszterézis*) a következménye. Hasonló hatású továbbá a korábnál korlátozottabb globális migrációs folyamat a fejlett országok tekintetében. Ugyanakkor a krízis még bonyolultabbá teheti a fiatalok munkapiacra történő belépését. Az automatizálás, különösen az iparban, és a távmunka szélesebb alkalmazása állandóan csökkentheti bizonyos alacsonyán fizetett foglalkozások iránti keresletet, súlyosbítva a jövedelemegyenlőtlenségeket (Chernoff–Warman, 2021; Bergeaud–Ray, 2021; Autor–Reynolds, 2020; Barrero et al., 2021). Az automatizálás, a robotika kihívásai megszűnő munkahelyeket is eredményeznek. E folyamatok során az alacsonyabb képzettségűek nagyobb arányban veszítették el munkahelyüket. Mindez tovább erősíti a legutóbbi évtizedekben egyébként is előrehaladott folyamatot: az alsó középosztály erózióját. Figyelmet érdemel a szélesebb társadalom-lélektani próbatétel. „Lezárási fáradtságnak” is nevezik a korlátozások alatt és után kialakult, s nehezen múló depressziószerű állapotot.

Külön áttekintést igényelnek a lehetséges hosszú távú hatások.

#### 4. HOSSZÚ TÁVÚ GAZDASÁGI HATÁSOK

E hatások bemutatásához elkerülhetetlen a növekedési potenciál, illetve a szűkebb témánál maradván az EU növekedési potenciálra hatást gyakorló tényezők áttekintése.

##### 4.1. Növekedési potenciál

A Covid19-krízis közvetlenül a potenciális kibocsátás *szintjére* gyakorol hatást. (Részletesen lásd Halmi, 2021.) Alapvető kérdés: lesznek-e tartós hatásai az európai növekedési potenciálra? E kérdésre választ keresve mindenekelőtt a fő növekedési tényezőkre gyakorolt hatások rövid áttekintése szükséges.

*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 elhárítása a vállalatok szolvenciája és a csődök vonatkozásában. A politikai intézkedések eddig megvédték a vállalatokat a Covid19-ozokta fizetéseképtelenségtől. (Például: vállalati likviditási támogatások különböző formái, kormányzati hitelgaranciák, adósságvisszafizetési moratóriumok, bérfizetés támogatása, inszolvenca eljárások ideiglenes megváltoztatása.) Ám a vállalati csődök nagysága – a vészhelyzeti politikai intézkedések utáni időszakra – nehezen látható előre.

*Munkapiaci hatások, növekvő egyenlőtlenség.* A járvány hatására – mint fentebb már szerepelt – a munkakínálat tartósan csökkenhet, amelynek a képességek avulása, a dolgozók elbátortalanodása (munkapiaci hiszterézis) lehet a következménye.

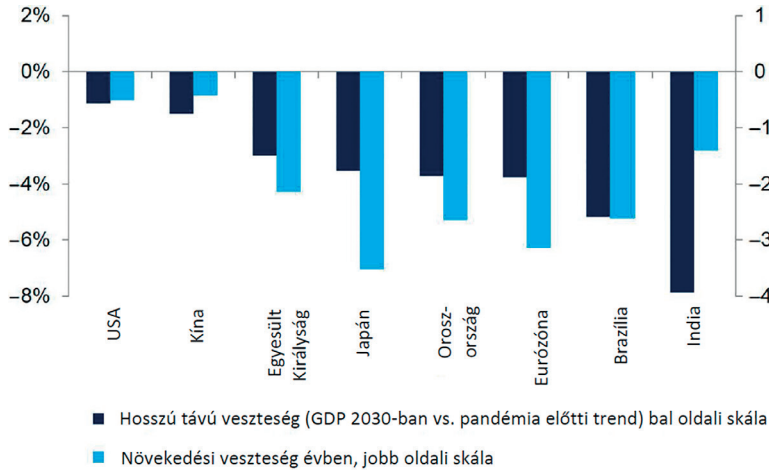
A Covid19-válság számos úton befolyásolhatja a *teljes tényezőtermelékenységet* (TFP, *total-factor productivity*). Erőforrásokat tarthat a nem produktív szektorokban. Például, ha a támogatási intézkedések nem életképes vállalkozásokat tartanak életben, s a termelékeny erőforrások reallokációja a gyorsan 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 tartós zavara akadályozhatja az innovációt és a tudás országok közötti tovagyrűzését. Hosszabb távon az elhúzódó iskolabezárásoknak negatív hatása lehet a jövő emberi tőkéjére. Ugyanakkor a krízis meggyorsította a digitális technológiák szélesebb körű alkalmazását, ami előmozdíthatja a gazdaság strukturális átalakulását, s pozitívan járulhat hozzá a teljes tényezőtermelékenység növekedéséhez.

#### 4.2. „ALKOTÓ ROMBOLÁS” VERSUS HISZTERÉZIS

A potenciális növekedés meghatározó strukturális tényezője *a termelékenység, döntően a teljes tényezőtermelékenység növelése* lehet. Alapvető kérdés: milyen tartós hatást gyakorolhat a Covid-sokk a termelékenység növekedésére?

A krízisek tisztító, a szerkezeti átalakulást és erőforrások reallokációját kikényszerítő hatásaik révén új esélyt, új lehetőséget nyújthatnak az innovációk, *a teljes tényezőtermelékenység növekedése számára*. A pályafüggés a szereplőket szuboptimális viselkedésbe zárhatja be. Nagy sokkok lehetnek képesek előbbi megtörésére, az újraoptimalizálás kikényszerítésére. (Ez az átalakulás Joseph Schumpeter kifejezésével: „alkotó rombolás”). A Covid19-krízis következtében az otthoni munkavégzés térhódítása; új technológiák létrehozása; létező technológiák alkalmazása és diffúziójának gyorsítása; a termelés és a fogyasztás modelljeinek szerkezeti átalakulása egyaránt az újrastrukturálás lényeges elemei lehetnek. Az mRNS-vakcinák további innováció hullámát indíthatják el. Új gyógyszerek felfedezése; a digitális és zöld átmenet felgyorsulása egyaránt a TFP gyorsabb növekedése lehetőségét erősíthetik.

Ugyanakkor lehetséges: az átmeneti sokk permanens hatást gyakorol a dinamikus rendszer hosszú távú egyensúlyára. Ez a munkaerővel összefüggésben már jelzett *hiszterézis* esete. Ha a recesszió a hosszú távú növekedés hajtóerőire gyakorol hatást, tartós hegek maradnak a gazdaságon. A kibocsátás pedig már nem tér vissza a krízis előtti trendhez. (Ilyen lehetséges hatásokra vonatkozó szimuláció fő eredményeit foglalja össze a 9. ábra.)



9. ábra. A 2025. évi GDP-szint hosszú távú vesztesége a pandémia előtti trendhez viszonyítva (Bartholomew–Diggle, 2021 alapján)

Ideiglenes sokkok számos csatornán keresztül gyakorolhatnak tartós hatást:

- hisztérezis a humán tőke területén: állásvesztés, tartós kiszorulás a munkapiacról; az emberi tőke mérsékeltebb akkumulációja (kiesett tanítási órák, értékes, vállalatspecifikus humán tőke károsodása) stb.;
- a fizikai, illetve az immateriális tőke romló akkumulációja;
- a bizalom megrendülése, a piaci szereplők elbizonytalanodása, kisebb kockázatvállalás a háztartási pénzügyekben és a portfólióallokációs döntésekben, a vállalati beruházásokban, tartósan magas megtakarítás és alacsony beruházás a gazdaságban;
- előbbieket miatt az innováció és a reallokáció mérséklődő dinamikája;
- zombifikáció: profit nélküli vállalatok, bankok kialakulása alacsony részvénytőkei értékkel és adósságszolgálati nehézségekkel.

## 5. NÉHÁNY KÖVETKEZTETÉS

Befejezésül mindezek alapján összefoglalhatók a lehetséges és kívánatos poszt-Covid-stratégiák főbb alapelemei. Kiindulópontként aláhúzást igényelnek a következők. A Covid19 az eredeti várakozásoktól eltérően nem egyszeri sokknak bizonyult. Egyszeri, akár drasztikus sokk esetén is a rendszer gyors alkalmazkodása elvileg lehetséges. E feltételezés táplálta a gazdaságpolitikák kezdeti *helyreállási optimizmusát*. De a permanens sokkok, elhúzódó járvány, majd előbbivel egyidejűleg geopolitikai (háborús) sokk esetén a kilábalás útja nehezebb. A kínálati oldal problémáival összefüggésben is megnövekvő stag-

flációs veszély új kihívást képez az eddig alkalmazott gazdaságpolitikákkal szemben.

Alapvető jelentőségű az *erőforrások reallokációja* a dinamikus ágazatok irányába. A reallokációt előmozdító rugalmas struktúrák támogatása alapvető gazdaságpolitikai prioritás lehet a kilábalási és a poszt-Covid időszakban.

Ugyanakkor a Covid-sokk lényeges hatást gyakorolhat a termelékenység növekedésére. Egyfelől a krízis tisztító, a szerkezeti átalakulást és erőforrások reallokációját kikényszerítő hatása révén új esélyt, új lehetőséget nyújthat az innovációk, *a teljes tényezőtermelékenység növekedése számára*. A válság katalizátorként működhet a hosszabb távú strukturális változások, mindenekelőtt a *zöld és digitális átmenet* folyamatában. Ám, másfelől lehetséges: az átmeneti sokk permanens hatást gyakorol, azaz *hiszterézis* lép fel a növekedési potenciál kulcsfontosságú tényezőinél. A poszt-Covid időszak kulcsfontosságú – s egyúttal további közgazdaságtudományi kutatásokat is igénylő – kérdése: az „alkotó rombolás” vagy a hiszterézis hatása lesz-e meghatározó. E folyamatok alakulására lényeges hatást gyakorolhatnak a piac hatékonyabb működését, a termelékenység növelését célzó európai és tagállami *strukturális reformok*, szakpolitikák.

A közvetlen kríziskezelést meghaladó, tartós kilábalást előmozdító hatékony gazdaságpolitikák kimunkálásának előfeltétele az új gazdaságra, az új „normalitásra” vonatkozó vízió.

Döntő jelentőségű a kínálati oldali politikák területe, a termelékenységet növelő strukturális reformok következetes megvalósítása. Meghatározó a tudástőke akkumulációja, a humántőke fejlesztése. Mindezek megvalósításához az innováció, a digitális és zöld átmenet kerül középpontba. Az egyensúly és növekedés új szintézise proaktív gazdaságpolitika révén mozdítható elő. Ám a gazdaságpolitika hagyományosan meghatározó területein túl központi jelentőségű az intézményi rendszer, továbbá szélesebben a társadalmi értékrend és a kultúra hatékonyság növelését célzó, nem megtakarítható konfliktusokkal járó átalakítása. A megkerülhetetlen gazdasági és társadalmi reformprogramok kidolgozása a poszt-Covid időszak legnagyobb kihívása a demokratikus társadalmak számára.

## IRODALOM

- Autor, D. – Reynolds, E. (2020): *The Nature of Work after the COVID Crisis: Too Few Low-wage Jobs*. The Brookings Institution, <https://www.brookings.edu/research/the-nature-of-work-after-the-covid-crisis-too-few-low-wage-jobs/>
- Axioglou, C. – Wozniak, P. (2022): The Impact of Shortages on Manufacturing in the EU: Evidence from the Business and Consumer Surveys. *VoxEU.org*, 18 January 2022. <https://cepr.org/voxeu/columns/impact-shortages-manufacturing-eu-evidence-business-and-consumer-surveys>
- Baker, S. R. – Bloom, N. – Davis, S. J. et al. (2020): *COVID-Induced Economic Uncertainty*. (NBER Working Paper No. 26983) April 2020. <https://www.nber.org/papers/w26983>

- Barrero, J. M. – Bloom, N. – Davis, S. J. (2021): *Why Working from Home Will Stick*. (NBER Working Paper No. 28731) April 2021. <https://www.nber.org/papers/w28731>
- Barro, R. J. – Ursúa, J. F. – Weng, J. (2020): *The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: Lessons from the “Spanish Flu” for the Coronavirus’s Potential Effects on Mortality and Economic Activity*. (NBER Working Paper No. 26866) March 2020. <https://www.nber.org/papers/w26866>
- Bartholomew, L. – Diggle, P. (2021): The Lasting Impact of the Covid Crisis on Economic Potential. *VoxEU*, 21 September, <https://voxeu.org/article/lasting-impact-covid-crisis-economic-potential>
- 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*, March 21. <https://cepr.org/voxeu/columns/corporate-debt-burdens-threaten-economic-recovery-after-covid-19-planning-debt>
- Bergeaud, A. – Ray, S. (2021): *The Economic Transformations Linked to Teleworking*. (Banque de France, *Eco Notepad*, Post n° 199) <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/en/blog-entry/economic-transformations-linked-teleworking>
- Bodnár K. – Le Roux, J. – Lopez-Garcia, P. et al. (2020): The Impact of COVID-19 on Potential Output in the Euro Area. (*ECB Economic Bulletin* 7) 42–61. <https://bit.ly/3Rr6oyN>
- Chernoff, A. – Warman, C. (2021): Down and out: Pandemic-induced Automation and Labour Market Disparities of COVID-19. *VoxEU*, February, <https://voxeu.org/article/pandemic-induced-automation-and-labour-market-disparities-covid-19>
- Donadelli, M. – Ferranna, L. – Gufler, I. et al. (2021): Using Past Epidemics to Estimate the Macroeconomic Implications of COVID-19: A Bad Idea! *Structural Change and Economic Dynamics*, 57, June, 214–224. DOI: 10.1016/j.strueco.2021.03.002, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0954349X21000242>
- Dossche, M. – Zlatanos, S. (2020): COVID-19 and the Increase in Household Savings: Precautionary or Forced? (*ECB Economic Bulletin* 6) [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006\\_05~d36f12a192.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006_05~d36f12a192.en.html)
- EC – European Commission (2020a): *European Economic Forecast Spring 2020*. (European Economy Institutional Paper 125) Brussels: DG ECFIN, [https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/european-economic-forecast-spring-2020\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/european-economic-forecast-spring-2020_en)
- EC – European Commission (2020b): *European Economic Forecast, Summer 2020 (Interim)*. (European Economy Institutional Paper 132) Brussels: DG ECFIN, [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip132\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip132_en.pdf)
- EC – European Commission (2021a): *European Economic Forecast Spring 2021*. (European Economy Institutional Paper 149) Brussels: DG ECFIN
- EC – European Commission (2021b): *European Economic Forecast Summer 2021*. (European Economy Institutional Paper 156) Brussels: DG ECFIN
- EC – European Commission (2021c): *European Economic Forecast Autumn 2021*. (European Economy Institutional Paper 160) Brussels: DG ECFIN, [https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/european-economic-forecast-autumn-2021\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/european-economic-forecast-autumn-2021_en)
- EC – European Commission (2022): *European Economic Forecast. Winter 2022 (Interim)*. (European Economy Institutional Paper 169) Brussels: DG ECFIN, [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip169\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip169_en.pdf)
- Halmai P. (2021): COVID-crisis and Economic Growth: Tendencies on Potential Growth in the European Union. *Acta Oeconomica*, 71:S1, 165–186. DOI: 10.1556/032.2021.00034, <https://ak-journals.com/view/journals/032/71/S1/article-p165.xml>
- IMF (2021): *World Economic Outlook. Recovery During a Pandemic. Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures*. Washington: International Monetary Fund, October, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

- Javorcik, B. (2020): Global Supply Chains Will Not Be the Same in the Post-COVID-19 World. In: Baldwin, R. E. – Evenett, S. J. (eds.): *COVID-19 and Trade Policy: Why Turning Inward Won't Work*. CEPR Press, 111–116. <https://users.ox.ac.uk/~econ0247/EBOOKChapter.pdf>
- Kataryniuk, I. – del Río, A. – Sánchez Carretero, C. (2021): Euro Area Manufacturing Bottlenecks. (*Banco de España, Economic Bulletin* 3) Quarterly Report on the Spanish Economy. <https://bit.ly/3qgmOOH>
- Meier, M. – Pinto, E. (2020): Covid-19 Supply Chain Disruptions. *Covid Economics*, 48, 139–170.
- OECD (2020): *COVID-19 and Global Value Chains: Policy Options to Build More Resilient Production Networks*. *OECD Policy Responses to Coronavirus*. 3 June 2020. <https://bit.ly/3qm3qjj>
- Pfeiffer, Ph. – Roeger, W. – in 't Veld, J. (2020): *The COVID19-Pandemic in the EU: Macroeconomic Transmission & Economic Policy Response*. (*European Economy Discussion Paper* 127) Brussels: EC DG ECFIN, [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/dp127\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/dp127_en.pdf)
- Pollitt, H. (2020): *Coronavirus: How to Model the Economic Impacts of a Pandemic*. Cambridge Economics Blog, 10 March 2020. <https://www.camecon.com/blog/coronavirus-how-to-model-the-economic-impacts-of-a-pandemic/>
- Schuler, T. (2020): Impact of the COVID-19 Lockdown on Trade in Travel Services. (*ECB Economic Bulletin* 4) June, 46–50. <https://ideas.repec.org/a/ecb/ecbbox/202000041.html>

URL1: <https://tradingeconomics.com/european-union/economic-optimism-index>

URL2: <https://fred.stlouisfed.org/series/ECBASSETSW>

URL3: <https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL>