

Az euróövezet gazdasági növekedése a 2010 és 2019 közötti időszakban a szekuláris stagnálás elméletének tükrében

Tatay Tibor¹, Kazinczy Eszter²

Összefoglalás

A gazdasági növekedés elérése napjainkban is a gazdaságpolitika fontos problematikája. A fejlett világ gazdaságainak növekedése az utóbbi évtizedekben számottevően lassult. Tanulmányunkban az euróövezet gazdasági növekedését vizsgáljuk a 2010 és 2019 közötti időszakban a szekuláris stagnálás elméletének tükrében. A szekuláris stagnálás fogalmát Hansen dolgozta ki az 1929–33-as világválságot követően. Az elmélet szerint a szekuláris stagnálás okai az alacsony népességnövekedés és a gyenge technológiai fejlődés. A fogalmat 2010 után Summers emelte vissza a közgazdasági diskurzusba.

A 2008-as válságot követően az euróövezet gazdaságainak rá kellett volna állni egy magasabb növekedési rátára. Ehelyett a növekedés egy évet kivéve 2% alatt maradt, az évtized túlnyomó részében nem érte el a potenciális kibocsátás szintjét. A beruházási ráta alig emelkedett a nulla közelbe zuhanó euróamatlábak ellenére. Az euróövezet lakossága a nettó migrációs többlet ellenére alig növekedett, gátat szabva a foglalkoztatotti szám növekedésének. A rendelkezésre álló adatokból megállapítottuk, hogy sem a foglalkoztatotti létszám bővülése, sem a termelékenység növekedése nem adhatott lendületet a gazdasági növekedésnek. A gazdasági növekedés alacsony szintje, a mögöttes tényezők alakulása egybevág a Hansen és követői által leírt elméleti feltételezésekkel.

KULCSSZAVAK: szekuláris stagnálás, gazdasági növekedés, euróövezet

JEL-KÓDOK: J11, J13, O4

DOI: https://doi.org/10.35551/PFQ_2023_3_4

1 egyetemi docens, Széchenyi István Egyetem Statisztika, Pénzügy és Kontrolling Tanszék, Győr

2 egyetemi adjunktus, Széchenyi István Egyetem Nemzetközi és Alkalmazott Közgazdaságtan Tanszék, Győr, kazinczy.eszter@sze.hu

Bevezető

A gazdasági növekedés elérése napjainkban is a gazdaságpolitika fontos problematikája. A fejlett világ gazdaságainak növekedése az utóbbi évtizedekben számottevően lelassult. Erre példaként az 1990-es évektől Japánt szokták példaként felhozni, de a számottevő növekedés lassulás az Egyesült Államokra és a nyugat-európai gazdaságokra is jellemzővé vált. Mindez annak ellenére tapasztalható, hogy a kormányzatok jelentős erőfeszítéseket tettek a magasabb növekedési pálya elérésére. Az elmúlt évtizedekben sok szó esett a technikai fejlődésről is. Elviekben a technikai fejlődés felgyorsulása is a termelékenység javulásán keresztül a gazdasági növekedés emelése felé hat.

Természetesen a gazdasági növekedés nemcsak napjaink közgazdasági gondolkodásának áll érdeklődési terében, hanem korábban is foglalkoztatta az elméleti kutatókat és a gyakorlatot alakító szakembereket. Egyes teóriák időlegesen háttérbe szorultak, majd a bennük megfogalmazottak ismét hasznosításra kerülnek a középpontjukban álló problémák, gazdasági folyamatok ismételt felbukkanásakor. A szekuláris stagnálás elmélete is ilyen elmélet. Kidolgozása majd száz évvel ezelőtt történt, az 1929–33-as nagy gazdasági világválság után. A második világháború után az elmélet háttérbe szorult. Az elmélet felvetései a 2008-as globális pénzügyi válság után kerültek ismét a közgazdasági gondolkodás látóterébe. Véleményünk szerint az elméletbe megfogalmazottak magyarázatul szolgálhatnak bizonyos gazdasági folyamatok fundamentális okainak keresésékor.

Áttekintjük a szekuláris stagnálás elméleti kereteinek fő pontjait. A szekuláris stagnálás elméleti felvetéseit az euró-zóna gazdasági folyamatainak vizsgálatához használjuk fel. Az elméleti keretek adta tényezőket tényadatok feltárásával és értékelésével vizsgáljuk. Az elmélet által felvetett problémákat és okokat a 2010 és 2019 közötti gazdasági adatokkal vetjük össze és vonunk le következtetéseket az euró-zóna gazdasági növekedésével kapcsolatban.

A szekuláris stagnálás elméleti vonatkozásai

A szekuláris stagnálás fogalmának bevezetését Alvin H. Hansen nevéhez köthetjük, aki 1934-ben megjelent munkájában arra a következtetésre jutott, hogy amennyiben a piac szereplői a felhalmozott megtakarításokat nem képesek átcsatornázni jövedelmező beruházásokba, a gazdaság az „üzleti szekuláris stagnálás” állapotába kerülnek (Hansen, 1934). A nagy gazdasági világválság kiindulópontot jelentett Hansen munkáinak, amelyekben az esetleges hosszú távú stagnálás okait a csökkenő népességnövekedési rátában és a gyenge technológiai fejlődésben látta az 1930-as években. Ezen két tényező mellett – visszatekintve az Egyesült Államok területi terjeszkedésére a 19. században – a természeti erőforrások bővülésének hiányát tekintette a szekuláris stagnálás harmadik okaként. Mindemellert a vizsgált időszakban ezeket

a jelenségeket összekapcsolta az adott gazdaság fejlettségi szintjével (Hansen, 1934, 1938, 1939),³ azaz bekapcsolódott az „érett” gazdaság fogalma. A fenti okokra alapozva, Hansen (1939) előrevetítette annak a lehetőségét, hogy a magas munkanélküliséggel és a gazdasági stagnálással társulva, a nagy gazdasági világválság egy új korszak kezdetét jelenthette volna az Egyesült Államokban.

Hansen több elemzésében is hivatkozott Keynes tanulmányaira (lásd. például Hansen, 1939, 1946a). Ahogy azt kiemelte, kevés olyan közgazdasági munka született 1936 után, amelyre ne hatott volna Keynes munkája, vagy amely nem éppen Keynes elméletét értékelte volna (Hansen, 1939). Ebből is következtethető, hogy ezen megállapítás alól maga Hansen sem jelentett kivételt. A szekuláris stagnálás problémaköréhez kapcsolható, hogy Keynes is kiemelte, a csökkenő népességnövekedés hatást gyakorol a tőkekeresletre, továbbá nem képes az esetleges túlkínálatot felszámolni, valamint pesszimista üzleti várakozásokat generál. Mindezekre alapulva, amennyiben a népességnövekedés csökkenésbe fordul át, a fejlődésre gyakorolt következmények akár „katasztrofálisak” is lehetnek (Keynes, 1937, 14).

Másik oldalról nézve – Keynes munkáját értékelve – Hansen (1946a) kitért arra, hogy a tőke határhaszon függvénye nem feltétlenül rugalmatlan. A görbe mentén történő „lefelé” haladás nem képes folyamatos jövedelem és foglalkoztatottság növelést generálni. A beruházás szignifikáns mértékű növelése érdekében meg kell emelni a határhaszon mértékét. Ezt az eltolódást a technológiai fejlődés, egy új termelési tényező felfedezése, a népességnövekedés, vagy a beruházási lehetőségeket megnyitó kormányzati politika képes előidézni. Azaz Hansen következtetése szerint a kamatszint csökkentésének hatása gyorsan kimerül, amennyiben nem kíséri azt a határhaszon felfelé tolódása. Mindezek alapján, ugyan kedvező az alacsony kamatszint, mivel támogatja a „teljes beruházás” (Hansen, 1946a, o. 185) felé történő elmozdulást – növelve ezzel a termelékenységet – azonban, ha ez nem párosul innovációval és dinamikus növekedéssel, akkor nulla közeli nettó beruházáshoz vezet (Hansen, 1946a). Hansen tehát nem tartotta eredményesnek a kamatok alacsony szinten tartását hosszú távon, ha az nem párosul innovációval vagy népességnövekedéssel. Végeredményképpen a szekuláris stagnálás teóriájában kulcsszerepet kap az elégtelen mértékű beruházási kereslet (Novák & Tatay, 2021).

Ugyan Hansen és Keynes álláspontja között sok átfedés mutatkozott, előbbi közgazdász mégsem sorolta magát a keynesiánusok táborába. Ennek ellenére a szekuláris stagnálás képviselőit – beleértve többeket Hansen tanítványai közül – jellemzően a keynesi iskolába sorolták. Mindemellett Hansen és Keynes megállapításait jellemzően együttesen elemezték.⁴ Csupán az 1960-as években írt Hansen arról, hogy a szekuláris stagnálás lényegében megfeleltethető a keynesiánus „alulfoglalkoztatottsági egyensúlynak”, hiszen alapjaik összeegyeztethetőek. Nevezetesen mindkettő a

3 Ezen tanulmányokra alapozva, Káldor Miklós Hansent az Egyesült Államok „vezető üzleti ciklus szaktekintélynek” nevezte (Kaldor, 1939, o. 91). Kiemelte, hogy Keynes nyomán Hansen is felhívta a figyelmet a „krónikus stagnálás” veszélyére, amelyet elsősorban az elégtelen beruházási lehetőségekhez vezetett vissza.

4 Lásd. például Sweezy (1972).

beruházások és a megtakarítások kapcsolatából fakad, amelyet a hosszú távú népességnövekedés, a technológiai fejlődés, valamint a természeti erőforrások felfedezése befolyásol (Backhouse & Boianovsky, 2016).

Hansen szekuláris stagnálás elméletét számos kritika érte. Knight (1944) elvetette mind a „stacionárius” gazdaság elméleti lehetőségét, mind pedig a beruházások megtérülési rátájának nullára történő csökkenését. Egyik oldalról Simons (1942) – az úgynevezett „chicagói” iskola egyik neves képviselője – a korszak egyik legjelentősebb közgazdászaként nevesítette Hansent. Másik oldalról tanulmányában részletes kritikát fogalmaz meg tételeivel kapcsolatosan, és a monetarista nézőpontból vitatja Hansen következtetéseit. Pigou (1943) is kritikát fogalmazott meg Hansen következtetéseivel kapcsolatosan. Érvelése alapján egy gazdaság képes elérni a teljes foglalkoztatottság mellett is a „stacionárius” állapotot a bérek rugalmasságát feltételezve. Ennek levezetését állította szembe Hansen munkanélküliséggel kísért gazdasági stagnálásával. Fellner (1941) szintén tárgyalta, hogy az árak és a bérek rugalmasságának szükségességét, valamint a technológiai és az intézményi fejlődés hatását. Ezen feltételek vizsgálatával javasolta a szekuláris stagnálás azon problémakörét oldani, miszerint a „krónikus” munkanélküliség a „beruházási lehetőségek” (Fellner, 1941, 639) csökkenését vonja maga után. Fellner vitatta a szekuláris stagnálás helytállóságát, és elsősorban az innováció jelentőségére helyezte a hangsúlyt.

Schumpeter szintén nem azonosult a szekuláris stagnálás fogalomkörével, és többek között az árak alkalmazkodásának jelentőségét emelte ki. Véleménye szerint a teória gyenge alapokon állt, hiszen nem vette figyelembe olyan események hatását, mint például a második világháború. Schumpeter arról is írt, hogy a stagnáló vagy érett gazdaság trendjét vizsgáló közgazdászok jellemzően hasonló következtetésekre jutottak, miközben többségük a saját egyedi megközelítésüket alkalmazták. Ugyanakkor Schumpeter sem vitatta Hansen gazdaságtörténeti jelentőségét (Schumpeter, 1954).

Hansen kritikájaként, Terborgh (1945) empirikus kutatásával igyekezett bemutatni, hogy nincsen kimutatható kapcsolat a népességnövekedés csökkenés és a gazdasági stagnálás között. Ennek megerősítésére több ország – beleértve Németországot, Franciaországot vagy az Amerikai Egyesült Államokat – statisztikai adatait elemezte az első világháborút megelőző évekből. Erre reagálva, Hansen (1946b) megfogalmazta Terborgh könyvére reflektáló kritikájában, hogy az amerikai népességnövekedés csökkenés elenyésző volt az első világháború előtt. Továbbá elismerte, hogy az első világháború előtt a népességnövekedés százalékos változásának ingadozása a különböző országokban nem mutatott kapcsolatot az egy főre jutó reáljövedelem értékével. Véleménye szerint ez a tény „igaz, de nem bizonyít semmit” (Hansen, 1946b, 14), hiszen Terborgh nem vette számításba az országok nemzetközi beágyazottságát, és így a nettó megtakarítások külföldön történő befektetését. Mindemellert Hansen több ponton is egyetértett Terborghal. Utóbbi is megerősítette, hogy a népességnövekedés nagymértékben hat a tőkeképzésre. Továbbá mindkét szakember támogatta azon intézményi reformokat és fiskális ösztönzőket, amelyek például kiterjesztették a társadalombiztosítást

vagy bevezették a progresszív adózást, ezáltal emelve a fogyasztási hajlandóságot (Hansen, 1946b).⁵

A kritikai hangok mellett közgazdászok sora használta a szekuláris stagnálás teóriáját vagy annak elemeit tanulmányaikhoz. Kiemelhető többek között Domar, aki ugyan nem alkalmazta a szekuláris stagnálás kifejezését, azonban hivatkozott Hansen munkáira miközben a munkaerő növekedését, a természeti erőforrások gyarapodását, valamint a technológia fejlődését jelölte meg, mint három olyan faktort, amelyek képesek ellensúlyozni az elégtelen mértékű megtakarítási határhajlandóságot, ezzel is támogatva a teljes foglalkoztatottságot (Domar, 1947).

Hansen legismertebb tanítványa, Paul Samuelson gyakran hivatkozott a szekuláris stagnálás témakörére és méltatta egykori tanára munkásságát.⁶ Az 1960-as években ezen fogalommal magyarázta a növekvő munkanélküliség jelenségét a ciklikus mozgások tükrében. A számos kiadást megélt Közgazdaságtan című könyvében is helyet kapott a szekuláris stagnálás tárgyalása az 1985-ös kiadásig, amikor szerzőtársa lett William Nordhaus (Backhouse & Boianovsky, 2016).

Az 1950-es évektől a szekuláris stagnálás elemzése a közgazdasági szakirodalomban döntően elméleti síkra terelődött és a háttérbe szorult. Nevezetesen a második világháború kirobbanása olyan mértékű kormányzati költsékezési hullámokat generált, amelyek megszüntették az elégtelen kereslet főbb kihívásait. Fellner könyvéről írt kritikájában maga Hansen (1957) is elismeri, hogy a világháborút követő növekedést „óriási” (Hansen, 1957, 114) mértékű fiskális kiadások táplálták, ezzel elfedve szerkezeti problémákat. Higgins (1950) már korábbi írásában védelmébe vette a szekuláris stagnálás relevanciáját. Értelmezése szerint ugyanis stagnálásnak tekinthető az az állapot, amikor divergál a teljes foglalkoztatottság melletti (potenciális) bruttó nemzeti termék és a valós bruttó nemzeti termék trendvonala. Tanulmányában a valós trendvonal tükrözte az úgynevezett semleges fiskális politika mellett megvalósuló növekedést. Mindezek alapján Higgins is azt az álláspontot képviselte, miszerint a szekuláris stagnálás problémaköre olyan valós kihívásokra hívta fel a figyelmet, amelyeket az adott időszakban csupán a kormányzati beavatkozások fedtek el. Emellett, az elégtelen beruházás mellett, a szekuláris stagnálás másik pillérét – nevezetesen az öregedő társadalom problémakörét – a „baby boom” időszaka rajzolta át (Eggertsson & Mehrotra, 2014).

Az 1970-es és a korai 1980-as években az úgynevezett stagfláció problémaköre kapott jelentősebb figyelmet. A szekuláris stagnálás tárgyalása jellemzően csupán gazdaságtörténeti vetületből kapott olykor figyelmet. Johnson (1971) értékelése szerint a keynesiánus iskola képviselői a munkanélküliséget a kapitalizmus velejárójának tekintették az 1930-as évekre vonatkozóan. Ennek orvoslására szolgált a keynesi eszköztár. Johnson megfogalmazása szerint ezen alapfeltevést emelte Hansen a „dogma” (Johnson, 1971, 6) szintjére a szekuláris stagnálás teóriájával. Johnson az 1970-es évek elején úgy vélekedett, hogy a szekuláris stagnálás fogalma háttérbe

5 Hansen és Terborgh álláspontjainak összehasonlításához lásd. Wright (1946).

6 Lásd. Samuelson (1976).

szorult a közgazdasági diskurzusból, vagy éppen módosításokkal a fejlődő országok vizsgálatát szolgálta. Ugyanakkor, véleménye szerint, elemei továbbra is fennmaradtak az amerikai keynesiánus gondolkodók körében (Johnson, 1971). Többek között megemlíthető még Sweezy és Magdoff (1987) könyve vagy Rothbard (1987) tanulmánya, akik szintén elsősorban gazdaságtörténeti oldalról említették Hansent és a szekuláris stagnálás fogalmát.

Ahogy azt Backhouse és Boianovsky (2016) is igazolták, a 2000-es években a szekuláris stagnálás ismét figyelmet kapott két gazdasági problémakör okán. Az elsőt, az évtizedekre elhúzódó japán gazdasági kihívások testesítették meg, amelyek egy részét párhuzamba lehetett állítani olyan jelenségekkel, amelyeket utoljára a nagy gazdasági világválság időszakában tapasztaltak a fejlett világban. Ide tartozott a csökkenő népességnövekedés, a nulla közeli nominális kamatszint vagy az alacsony szintű GDP növekedés (Tatay & Tatay, 2020). Mindezek ellenére, a 2000-es évek elején a japán gazdaság kapcsán még nem került fókuszba a szekuláris stagnálás tézise. Ugyanakkor a közgazdászok egy köre már közvetlenül vizsgálta a csökkenő népességnövekedés és a gazdasági következmények összefüggését. Köztük Rostow mind globális szinten (Rostow, 2000a), mind Japánra fókuszálva (Rostow, 2000b) elemezte ezen problémakört. Utóbbi tanulmányában nem nevesíti a szekuláris stagnálás teóriáját, azonban említi Hansent és az általa vizsgált kérdéskört, nevezetesen a csökkenő népességszám problematikáját és a szűkülő beruházási lehetőségek következményeit.

A szekuláris stagnálás fogalmát a szakirodalom csupán a korszak második kapcsolódó gazdasági eseménye, nevezetesen a 2008-ban kirobbant globális válság kapcsán fedezte fel ismételten. Ennek oka, hogy az első pánikhullámot követően az Egyesült Államok gazdasági növekedése alacsony szinten maradt magas munkanélküliség mellett. Azaz olyan kihívások elé került a gazdaság, amelyeket a szekuláris stagnálás hipotézise vizsgált (Eggertsson & Mehrotra, 2014).

A fogalom visszaemelését a közgazdasági diskurzusból Lawrence Summers nevéhez kötik. 2013-ban, egy konferencia keretében beszélt a fogalom relevanciájáról Japán és az Egyesült Államok vonatkozásában (Summers, 2013a). A beszédre több közgazdász reflektált, többek között Paul Krugman (Krugman, 2013). Ezt követően Summers (2013b) kifejtette, hogy az Egyesült Államok talán nem képes visszatérni a teljes foglalkoztatottság és a magas gazdasági növekedés pályájára „nem-konvencionális” gazdaságpolitikai eszközök alkalmazása nélkül. A problémakört Summers több okra vezette vissza. Első megállapítása szerint, az Egyesült Államok gazdasági növekedése csupán a népességnövekedéssel és a normál termelékenységű bővüléssel tudott lépést tartani, miközben egyéb iparosodott országok még ezt az ütemet sem érték el. Második okként kiemelte, hogy a buborékok felpumpálása és a laza hitelezési politika ellenére csekély növekedést tudott a gazdaság elérni még a válságot megelőző időszakban is. Harmadik jelenséggé említésre kerültek az alacsony kamatszintek, amelyek a nulla közeli értékeken nem voltak képesek a befektetéseket, és így a foglalkoztatottságot ösztönözni. Negyedik okként az alacsony vagy negatív ár- és bérnövekedés szerepelt, amelyek hozzájárultak a fogyasztások és a befektetések elhalasztásához, valamint az adósok és a hitelezők pozícióinak módosulásához (Summers, 2013b).

Summers (2016a) szemléltette az aktuális és a becsült potenciális kibocsátás közötti különbséget az Egyesült Államok esetében 2004-től 2014-ig. Az ábrából kirajzolódott, hogy már 2008-ban a potenciális kibocsátás alatt volt a tényleges. Ezen felül, a potenciális kibocsátás trendfüggvénye fokozatos csökkenést mutatott a vizsgált tíz év alatt. Ebből következett Summers meglátása szerint, hogy az elsődleges makrogazdasági vizsgálati szempont a kibocsátás és a foglalkoztatottság mértékének ingadozása a normál értékükhöz viszonyítva. Summers kifejtette, hogy a 2008-as eseményeket alapul véve, az „új szekuláris stagnálás hipotézise” megkérdőjelezi, hogy a „teljes foglalkoztatottság, a kielégítő gazdasági növekedés és a pénzügyi stabilitás egyidejűleg elérhető-e a konvencionális monetáris politika eszközeivel. Így tehát lehetséges magyarázatot ad a gyenge kilábalási folyamatra az iparosodott világban, és az egyre kiemelkedőbb aggályokra a felbukkanó pénzügyi stabilitási problémákat illetően” (Summers, 2016b, o. 29–30). Summers megemlíti, hogy már 2008 előtt is az Egyesült Államok és az eurózána gazdaságai gyenge lábokon álltak, ezt azonban sikerült elfedni az alacsony kamatkörnyezettel, amely aláasta a pénzügyi stabilitást. Következtetése alapján a csökkenő vagy negatív semleges kamatlábak gátolhatják a teljes foglalkoztatottság mellett kialakuló gazdasági növekedést. Az „abnormálisan” (Summers, 2016b, 3) alacsony kamatszinteket több tanulmány is vizsgálta (Novák & Tatay, 2021). Ezeken alapulva Summers (2016b) kiemeli a csökkenő népességnövekedést, a növekvő jövedelemegyenlőtlenségeket, a csökkenő tőkeigényt bizonyos – elsősorban az információ technológiai – ágazatokban, vagy az emelkedő megtakarítási hajlandóság és csökkenő beruházási hajlandóság rátáját a fejlett világban.

Ahogy Summers visszaemelte a szekuláris stagnálás fogalmát a közgazdasági diskurzusba, számos kritikai értekezés is született a témában. Rogoff (Rogoff, 2016) elvetette a szekuláris stagnálás gondolatkörét, és a gazdasági pangást inkább a „pénzügyi válság / adósság szuperciklus nézőponttal” (Rogoff, 2016, 16) magyarázta, miközben hangsúlyozta a kilábalás globális aszimmetriáját. Stiglitz (2018) szintén a szekuláris stagnálás teóriájának bírálói táborát képviselte. Ő az amerikai gazdaság lassú kilábalását az elhibázott gazdaságpolitikai intézkedésekkel magyarázta. A bírálók mellett számos neves közgazdász használta a szekuláris stagnálás fogalmát nézőpontjuk alátámasztásához. Gordon (2015) például kínálati oldalról közelítette meg a problémakört. Következtetése szerint, a lassúbb termelékenység növekedés és népességnövekedés, valamint a csökkenő munkaerőpiaci részvétel alacsonyabb tőkeigényt generál, ami hátráltatja a termelékenység növekedését, és így a potenciális kibocsátást is. Ezzel szemben Bernanke (2015) az elégtelen aggregált kereslet problémájának tekinti a szekuláris stagnálás teóriáját. Summers okfejtéséből hiányolja a nemzetközi összefüggések alkalmazását.

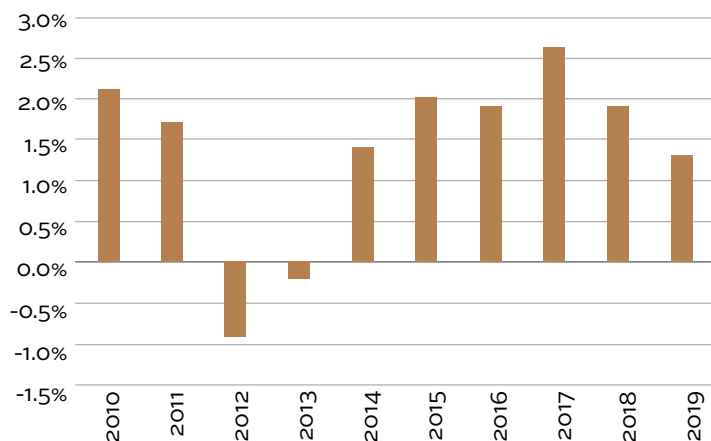
Az eurózána helyzete a 2010–2020 közötti időszakban

A szekuláris stagnálás teóriájának értelmezésében beazonosíthatók olyan gazdasági változók, amelyek a szekuláris stagnálás gazdaságban való megjelenését indikálják. Beazonosíthatók olyan tényezők is, amelyek a szekuláris stagnálás okaként

jelölhető meg az elmélet szerint. A továbbiakban a szekuláris stagnálást indikáló tényezőket vizsgáljuk az eurózóna gazdaságaira vonatkoztatva a 2008-as globális pénzügyi válságot követő évtizedben. Vizsgálódásunk az eurózónára, mint gazdasági térségre terjed ki. Az eurózónát olyan gazdasági térségnek tekinthetjük, amelyben az Európai Unió legmeghatározóbb gazdaságai – mint Németország, Franciaország, Olaszország – megtalálhatók. Az időbeli keret a 2010–2020 közötti időszak. 2010-től a gazdaságok többségének fokozatosan már választ kellett találnia a 2008-as globális pénzügyi válság problémáira, vissza kellett volna térnie egy magasabb növekedési, fejlődési pályára. 2020 újabb határvonalat jelent a gazdasági fejlődésben a koronavírus megjelenése miatt.

Az előző fejezetben tárgyalt elméleti felvetések alapján a gazdasági kibocsátás növekedése alacsony mértékű. A tanulmányban elemzett időszakban az eurózóna reál GDP változásának adatainak alakulását az 1. ábra mutatja.

1. ábra: Az eurózóna reál GDP változása a 2010–2019 közötti időszakban.
(A változás az előző év reál GDP adatának százalékában kifejezve)



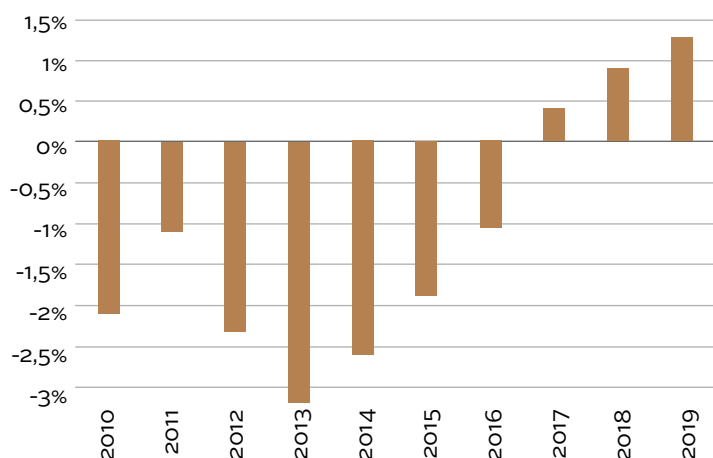
Forrás: Eurostat adatai alapján saját szerkesztés

A vizsgált időszakban a reál GDP növekedése egy évet kivéve nem haladta meg a 2%-ot. Az évtized elején a 2%-ra emelkedő növekedés gyorsan visszaesett és negatív tartományba váltott. Ennek okaként a dél-európai országok, elsősorban a görög költségvetés problémái álltak. A GDP változása 2014-től pozitív értékeket vett fel, de a növekedés csak 2017-ben haladta meg a 2%-ot. A teljes évtized átlagát tekintve tehát a reál GDP növekedése alacsony szinten maradt. A szekuláris stagnálás az elmélet szerint a tartósan fennálló alacsony növekedésben mutatkozik meg.

Higgins (1950) értelmezése szerint szekuláris stagnálásnak minősíthető, amikor a tényleges kibocsátás divergál a potenciális kibocsátástól. A kibocsátási rés figyelemmel követése napjainkban is szerepet játszik a fiskális és monetáris politika

kialakításakor (Oksanen, 2019). Érdeemes tehát vizsgálni a kibocsátási rést az euró-zóna térségében. A tényleges és a potenciális kibocsátás közti kibocsátási rést a 2. ábra szemlélteti.

2. ábra: A tényleges és a potenciális kibocsátás közti eltérés (kibocsátási rés) a 2010–2019 közötti időszakban (A tényleges és a potenciális kibocsátás közti eltérés a potenciális kibocsátás százalékában, a 2015 évi referencia értéken számolva.)



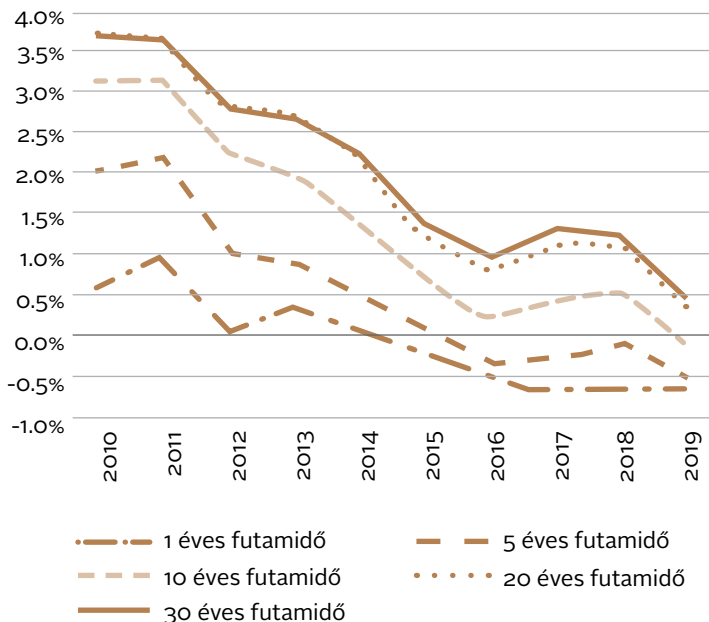
Forrás: AMECO Database adatai alapján saját szerkesztés

A vizsgált időszak első hét évében a tényleges kibocsátás rendre elmaradt a potenciális kibocsátástól, a kibocsátási rés negatív értékeket vett fel. A legnagyobb eltérés negatív irányban 2013-ban mutatkozott -3,19%-os értékkel. A kibocsátási rés csak 2017-től vált pozitívvá. A legmagasabb pozitív érték 2019-ben volt számítható 1,25%-os értékkel. Az adatok alapján az állítható, hogy a helyzet az évtizedben a Higgins (1950) által meghatározott szekuláris stagnálás képének feleltethető meg.

Summers (2016b) a szekuláris stagnálás tüneteként jelöli meg az alacsony kamatszinteket, amely kamatszintek ellenére a beruházások volumene nem emelkedik. Az euróövezeti kamatlábak alakulását a 3. ábra szemlélteti.

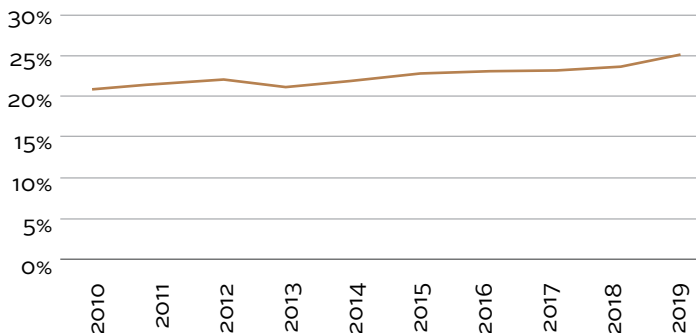
A vizsgált időszakban a kamatlábak alacsony szinten mozogtak. Az 1 éves kamatláb már az időszak elején nulla közeli szinten állt, 2015-től negatív tartományban mozgott. A hosszabb futamidejű kamatlábak is folyamatos csökkenést mutattak. 2019-re az 5 éves és a 10 éves kamatlábak is a negatív tartományba értek. 2019-ben még a leghosszabb futamidőre vonatkozó kamatláb is 0,5% alá esett, elérve a 0,44%-os értéket. A kamatlábak ilyen mértékű csökkenéséhez az Európai Központi Bank monetáris politikája megvalósításához eszközként alkalmazott mennyiségi lazítása járult hozzá. Kérdés, hogy az alacsony kamatlábak emelni tudták-e a beruházások volumenét az évtizedben. A beruházások alakulását a 4. ábra mutatja.

3. ábra: A különböző futamidejű euróövezeti kamatlábak alakulása a 2010–2019 közötti időszakban („A” hitelbesorolású központi költségvetés által kibocsátott kötvények kamatlábai - Euro yield curves - annual data [IRT_EURYLD_A__custom_722971])



Forrás: European Central Bank adatai alapján saját szerkesztés

4. ábra: A beruházások alakulása az euróövezetben a 2010–2019 közötti időszakban (A bruttó beruházások a folyó GDP százalékában kifejezve)

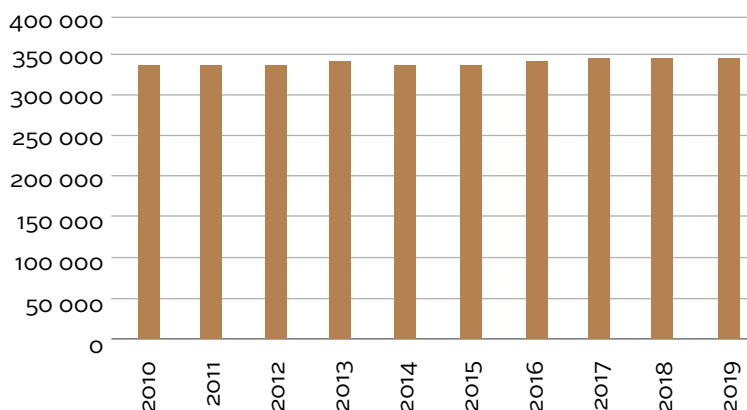


Forrás: AMECO Database adatai alapján saját szerkesztés

A vizsgált időszakban a beruházási ráta viszonylagos stabilitást mutatott. A 3. ábrán bemutatott meredek kamatcsökkenés mellett csak enyhe emelkedés volt tapasztalható a bruttó beruházások GDP-hez viszonyított rátájában.

Hansen (1946a) és Summers (2013b) a szekuláris stagnálás okaként jelöli meg a népességnövekedés problémáját. A csökkenő népességnövekedés alacsony gazdasági növekedést eredményez álláspontjuk szerint. Érdeemes tehát vizsgálni az eurózóna demográfiai jellemzőit. Az 5. ábra az eurózóna népességszámának alakulását mutatja.

5. ábra: Az eurózóna népességének alakulása az euróövezetben a 2010–2019 közötti időszakban (adatok ezer főben)

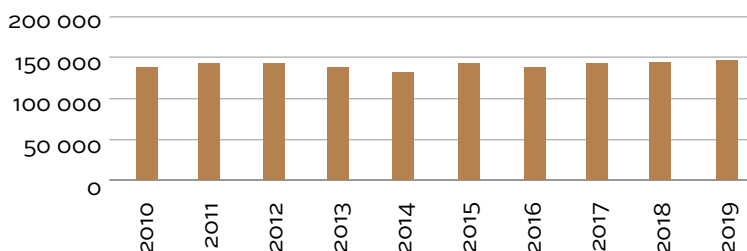


Forrás: Eurostat adatai alapján saját szerkesztés

Az eurózóna népességének száma a vizsgált időszakban alig változott. 2010-hez viszonyítottan 2019-re az emelkedés 0,98% volt, 335 659 ezer főről 342 105 ezer főre nőtt a népesség létszáma (Eurostat). A gyenge emelkedés mögött több tényező állhatott. A teljes születési arány az évtizedben végig 2,1 alatt volt, nem érte el az 1,6 értéket. A születések száma alatta maradt a halálozások számának. A népesség enyhe növekedése az eurózónába irányuló bevándorlásnak volt az eredménye. A nettó migrációs többlet 2010-ben 475 415 fő volt, 2019-ben a szám elérte az 1 261 181 főt. A nettó migráció értéke a 2010–2019 közötti időszakban végig pozitív volt (Eurostat).

A népesség száma alig növekedett az évtizedben, így a munkapiacon sem állt rendelkezésre számottevő többlet létszám. Ezeknek a demográfiai folyamatoknak a tükrében érdemes áttekinteni a foglalkoztatottak számának alakulását. Ezt a 6. ábra szemlélteti.

6. ábra: A foglalkoztatottak számának alakulása az euróövezetben a 2010–2019 közötti időszakban (adatok ezer főben)



Forrás: Eurostat adatai alapján saját szerkesztés

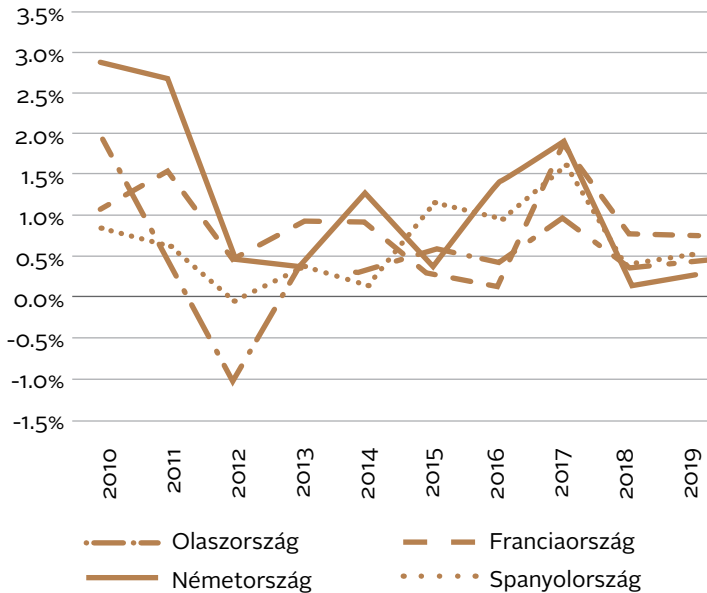
A foglalkoztatotti létszám láthatóan alig változott a vizsgált időszakban. Csak enyhe növekedés volt tapasztalható. A foglalkoztatottak száma 2019-ben 0,95%-kal haladta csak meg a 2010-es létszámot. A népesség számának és összetételének változása, ebből is következően a foglalkoztatottak számának alakulása nem volt a gazdasági növekedés hajtóereje a tanulmányozott időszakban.

Hansen (1946a) és Summers (2013b) a szekuláris stagnálás okaként azonosítja az alacsony termelékenység-növekedést. Termelékenységnek nevezzük a termeléshez felhasznált erőforrások és a kibocsátott termékmennyiség egymáshoz mért arányát. Mikrogazdasági szinten a termeléshez felhasznált munka- és tőkeinput termékoutputhoz való viszonyát értjük termelékenység alatt. Mivel makrogazdasági szinten a gazdasági növekedést időbeni jelenségként kell megragadni, ezért a termelékenységet meghatározó tényezők időbeli változását tekinthetjük a termelékenység számításának alapjaként. Tehát az inputként felhasznált erőforrások mennyiségének időbeli alakulását és a kibocsátott termékmennyiség időbeli változásának kapcsolatát kell vizsgálni (Hüttl, 2017). Ezzel a módszerrel értékelhető a termelékenység változása. A többtényezős termelékenységi mutató (MFP) olyan termelékenységi mérőszám, amely a kibocsátás nagyságát a kibocsátott termékek és szolgáltatások előállított kombinált erőforrásráfordítások nagyságához viszonyítja. Az MFP időbeli alakulásának vizsgálatával lehetővé válik annak értékelése, hogy a gazdasági teljesítmény miként változik a hatékonyabb erőforrásfelhasználás következtében. A magasabb hatékonyság tükrözheti a fejlettebb technológiák alkalmazását, az ágazati szerkezetváltást, a méretgazdaságosság kihasználásának változását, a jobb szervezési eljárások alkalmazását stb. (Eurostat). A termelékenységi mutatók alakulását befolyásolhatják a gazdasági ciklusok is. Válság esetén a kereslet visszaesése kihasználatlan kapacitások megjelenéséhez vezethet, ami a termelékenység mért értékének romlását vonhatja maga után. A jelenség a ciklus felfele mozdulásakor fordítottan mutatkozhat meg.

A többtényezős termelékenységi mutató alakulásáról az euróövezet tagállamai szerinti bontásban áll rendelkezésre statisztikai adatsor. Az MFP értékek változását négy tagállamra vonatkozóan a 7. ábra mutatja. A kiválasztott tagállamok – Németország,

Franciaország, Olaszország, Spanyolország – az eurózóna négy nagy gazdasága, alapvetően meghatározóak az eurózóna gazdasági teljesítményének egészére.

7. ábra: A többváltozós termelékenység („nyers” MFP) változásának százalékban való hozzájárulása az adott évi kibocsátásnövekedéshez az eurózóna egyes gazdaságaiban a 2010–2019 közötti időszakban



Forrás: Eurostat adatai alapján saját szerkesztés

A termelékenység hozzájárulása a növekedéshez mindegyik vizsgált országban változó volt az adott időszak alatt. A 2008-as válságot követően 2010-ben a termelékenység növekedése elsősorban Németországban járult hozzá a gazdasági növekedéshez, de ott sem érte el a 3%-os hozzájárulást. Ezt követően az MFP hozzájárulása a növekedéshez mindegyik országban esett, 2012-ben mélypontot elérve. Ezt követően 2017-ig lényegében minden országban trendszerű emelkedés látható, majd a 2017-es csúcsokat követően ismételt csökkenés következett. A vizsgált időszakban a négy ország közül csak Németországban volt az MFP változásának gazdasági növekedéshez való hozzájárulása 2% felett. Viszont ez sem érte el a 3%-os értéket. A többi ország értékei végig 2% alatt voltak. 2012 után az eurózóna legerősebb gazdaságának az értékei sem haladták meg a 2%-ot. A termelékenység növekedése az eurózóna legnagyobb gazdaságaiban nem járult hozzá jelentősen a gazdasági növekedéshez a 2010-2019 közötti időszakban. A termelékenység növekedésének csekély hozzájárulása a gazdasági növekedéshez szintén megfigyelhető a szekuláris stagnálás elméletében kifejtettekkel.

Értékelés az elméleti feltevések és a tényadatok tükrében

A szekuláris stagnálás elmélete véleményünk szerint olyan folyamatokra világít rá, amelyek meghatározóak fundamentálisan az eurózána gazdasági fejlődésére. A 2010 utáni években az eurózána gazdaságainak magasabb növekedési pályára kellett volna állniuk. Az évtized elején ugyan a déli tagországok államadósság finanszírozási gondjai még hatást gyakoroltak az eurózána egészének gazdasági teljesítményére, de ezeknek a feszültségeknek az oldódása után mindenképpen jelentősen fokozódó aktivitásra lehetett volna számítani. Viszont az adatok azt mutatják, hogy a reál GDP növekedése nem ugrott meg. A tényleges kibocsátás az évtized átlagában elmaradt a potenciális kibocsátástól, a kibocsátási rés negatív volt az évtized túlnyomó részében. A beruházások szintje az alacsony, sőt nulla közeli kamatszint ellenére is lényegében változatlan volt.

A szekuláris stagnálás mögöttes okai közt megjelölt népesség dinamikát a foglalkoztatotti létszám alakulása segítségével kíséreltük meg megragadni. A foglalkoztatotti létszám a vizsgált időszakban lényegében stagnált. A foglalkoztatottak számának változása nem lehetett hajtóereje a növekedésnek. A migráció nélküli népességszám csökkenést mutatott, a születések száma alatta maradt az évtizedben a halálozásokénak. A helyi aktívkorú munkavállalói létszám csökkenését az eurózána irányuló nettó migráció sem ellen tétélezte úgy, hogy a foglalkoztatotti létszám bővüljön.

A gazdasági növekedés másik jelentős hajtóereje a termelékenység-növekedés lehetett volna a szekuláris stagnálás elmélete szerint. A termelékenység növelése a 2010 és 2019 közötti időszakban már fontos célkitűzése volt az európai országoknak. Ezeket a törekvéseket olyan kulcsszavak reprezentálták, mint a precíziós gazdálkodás, a robottechnológia, a „big data” felhasználása, az ipar 4.0 stb. Mindezen törekvések ellenére ezek a szándékolt fejlesztések a termelékenységre az évtized során nem gyakoroltak számottevően érzékelhető hatást. A termelékenység változásának hatását a gazdasági növekedésre a komplex termelékenység gazdasági növekedésre érvényesülő hatásán keresztül kívántuk vizsgálni. A termelékenység változására, ennek gazdasági növekedésre gyakorolt hatására az eurózána tagországaira bontva álltak rendelkezésre adatok. Négy nagy gazdaságot kiemelve értékeltük a hatásokat. Az adatok alapján az volt megállapítható, hogy a termelékenység-növekedés nem gyakorolt számottevő emelő hatást a gazdasági növekedésre. A szerény hozzájárulás a növekedéshez szintén a szekuláris stagnálás elméletében megfogalmazott hipotézist támasztja alá, miszerint az alacsony gazdasági növekedés egyik oka az alacsony termelékenység-növekedés lehet.

A koronavírus járvány hatásait jelen tanulmányunkban nem elemezzük, hiszen ez a válság is jelentősen megváltoztatta az elemzési keretrendszert. Igaz bizonyos folyamatokat lehet a szekuláris stagnálás elméletének szemszögéből is értékelni. Többek között Hardi és Szapáry (2020) is felhívták a figyelmet, hogy a járvány tovább emeli a szekuláris stagnálás által vizsgált problémakörök jelentőségét.

A 2022-ben kitört orosz-ukrán háború a járvány okozta megrázkódtatásokból éppen kilábalásban levő európai gazdaságok számára ismét merőben új problémákat okozott. A még helyre nem álló értékláncokra a háború újabb csapást mért.

A megugró alapanyagárak inflációs nyomás alá helyezték a gazdaságokat. A megugró inflációra az Európai Központi Bank is kamatemeléssel válaszolt, illetve korábbi likviditást növelő eszközeit leépítette. A 2020-tól egymásra hullámosodó válságok az eurózóna országainak gazdasági növekedésére is természetesen negatív hatással járnak.

Véleményünk szerint azonban a járvány, illetve a háború okozta válság nem szabad, hogy elfeledtesse azokat a növekedésre negatívan ható fundamentális okokat, amelyeket a 2010-től kezdődő évtizedre elemzésünkben feltártunk. ■

Irodalom

1. AMECO database. Elérés 2023. január 11., forrás https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-research-and-databases/economic-databases/ameco-database_en
2. Backhouse, R. E., & Boianovsky, M. (2016). Secular stagnation: The history of a macroeconomic heresy. *The European Journal of the History of Economic Thought*, 23(6), 946-970. <https://doi.org/10.1080/09672567.2016.1192842>
3. Bernanke, B. (2015). Why are interest rates so low, part 2: Secular stagnation. Ben Bernanke's Blog, 2015.
4. Domar, E. D. (1947). Expansion and employment. *The American Economic Review*, 37(1), 34-55. <https://doi.org/10.1086/256541>
5. Eggertsson, G. B., & Mehrotra, N. R. (2014). A model of secular stagnation. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w20574>
6. European Central Bank. (2020, március 23). Euro area yield curves. European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_area_yield_curves/html/index.en.html
7. Eurostat. Multifactor productivity-Experimental statistics. Elérés 2022. június 1., forrás <https://ec.europa.eu/eurostat/web/experimental-statistics/multifactor-productivity>
8. Fellner, W. (1941). The Technological Argument of the Stagnation Thesis. *The Quarterly Journal of Economics*, 55(4), 638-651. <https://doi.org/10.2307/1884121>
9. Gordon, R. J. (2015). Secular stagnation: A supply-side view. *American economic review*, 105(5), 54-59. <https://doi.org/10.1257/aer.p20151102>
10. Hansen, A. H. (1934). Capital goods and the restoration of purchasing power. *Proceedings of the academy of political science*, 16(1), 11-19. <https://doi.org/10.2307/1172387>
11. Hansen, A. H. (1939). Economic progress and declining population growth. *The American economic review*, 29(1), 1-15.
12. Hansen, A. H. (1957). Trends and cycles in economic activity. *The Review of Economics and Statistics*, 105-115. <https://doi.org/10.2307/1928527>
13. Hansen, A. H. (1946a). Keynes and the general theory. *The review of economics and statistics*, 28(4), 182-187. <https://doi.org/10.2307/1925412>

14. Hansen, A. H. (1946b). Some Notes on Terborgh's "The Bogey of Economic Maturity". *The Review of Economics and Statistics*, 28(1), 13-17. <https://doi.org/10.2307/1926681>
15. Hardi, Z., & Szapáry, G. (2020). Koronavírus-jarvány-es-a-szekularis-stagnálás. Magyar Nemzeti Bank Szakmai cikkek. <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/szakmai-cikkek/tovabbi-szakmai-cikkek>
16. Higgins, B. (1950). The concept of secular stagnation. *The American Economic Review*, 40(1), 160-166.
17. Hüttl, A. (2017). A termelékenységszámítás néhány koncepcionális kérdése és statisztikai vonatkozása. *Statisztikai Szemle*, 95(6), 576-598. <https://doi.org/10.20311/stat2017.06.hu0576>
18. Johnson, H. G. (1971). The Keynesian revolution and the monetarist counter-revolution. *The American Economic Review*, 61(2), 1-14.
19. Kaldor, N. (1939). Full Recovery or Stagnation? JSTOR. <https://doi.org/10.2307/2225186>
20. Keynes, J. M. (1937). Some economic consequences of a declining population. *The Eugenics Review*, 29(1), 13.
21. Knight, F. H. (1944). Diminishing returns from investment. *Journal of political economy*, 52(1), 26-47. <https://doi.org/10.1086/256134>
22. Krugman, P. (2013). Secular stagnation, coalmines, bubbles, and Larry Summers. *New York Times*, 16, 2013.
23. Novák, Z., & Tatay, T. (2021). 'Captivated by Liquidity'-Theoretical Traps and Practical Mazes. *PÉNZÜGYI SZEMLE/PUBLIC FINANCE QUARTERLY*, 66(1), 50-67. https://doi.org/10.35551/PFQ_2021_1_3
24. Oksanen, H. (2019). New Output Gap Estimates for the Euro Area and Elsewhere. *Revue de l'OFCE*, 2(HS), 31-53. <https://doi.org/10.3917/reof.hs02.0031>
25. Pigou, A. C. (1943). The classical stationary state. *The Economic Journal*, 53(212), 343-351. <https://doi.org/10.2307/2226394>
26. Rogoff, K. (2016). Debt supercycle, not secular stagnation. *Progress and confusion: the state of macroeconomic policy*, 19-28.
27. Rostow, W. W. (2000b). Modern Japan's fourth challenge: The political economy of a stagnant population. *The Japanese Economic Review*, 51(3), 297-307. <https://doi.org/10.1111/1468-5876.00154>
28. Rostow, W. W. (2000a). The Economics of a Stagnant Population. *Frontiers*, 529.
29. Rothbard, M. N. (1987). Breaking out of the Walrasian box: The cases of Schumpeter and Hansen. *The Review of Austrian Economics*, 1(1), 97-108. <https://doi.org/10.1007/BF01539335>
30. Samuelson, P. A. (1976). Alvin Hansen as a creative economic theorist. *The Quarterly Journal of Economics*, 24-31. <https://doi.org/10.2307/1886083>
31. Schumpeter, J. (1954). *History of Economic Analysis*, George Allen & Unwin, London.
32. Simons, H. C. (1942). Hansen on fiscal policy. *Journal of Political Economy*, 50(2), 161-196. <https://doi.org/10.1086/255852>

33. Statistics | Eurostat. Elérés 2023. január 10., forrás <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/>
34. Stiglitz, J. (2018). The myth of secular stagnation. Project Syndicate, 28. <https://socialeurope.eu/the-myth-of-secular-stagnation>
35. Summers, L. H. (2013a). IMF Fourteenth Annual Research Conference in Honor of Stanley Fischer. Washington, DC, November, 8. <http://larrysummers.com/imf-fourteenth-annual-research-conference-in-honor-of-stanley-fischer>
36. Summers, L. H. (2016a). Secular stagnation and monetary policy. <https://doi.org/10.20955/r.2016.93-110>
37. Summers, L. H. (2016b). The age of secular stagnation: What it is and what to do about it. Foreign affairs, 95(2), 2-9.
38. Summers, L. H. (2013b). Why stagnation may prove to be the new normal. The Financial Times, December, 15, 2013.
39. Sweezy, A. (1972). The Keynesians and government policy, 1933-1939. The American economic review, 62(1/2), 116-124.
40. Sweezy, P., & Magdoff, H. (1987). Stagnation and the financial explosion. New York: Monthly Review.
41. Tatay, B., & Tatay, T. (2020). A japán gazdasági stagnálás okainak elemzése. GAZDASÁG ÉS TÁRSADALOM, 13(2), 21-42. <https://doi.org/10.21637/GT.2020.2.02>
42. Terborgh, G. (1945). The bogey of economic maturity. Machinery and allied products Institute.
43. Wright, D. M. (1946). „ The Great Guessing Game”: Terborgh Versus Hansen. The Review of Economics and Statistics, 28(1), 18-22. <https://doi.org/10.2307/1926682>