

Hardi Zsuzsanna - Szapáry György

Koronavírus járvány és a szekuláris stagnálás

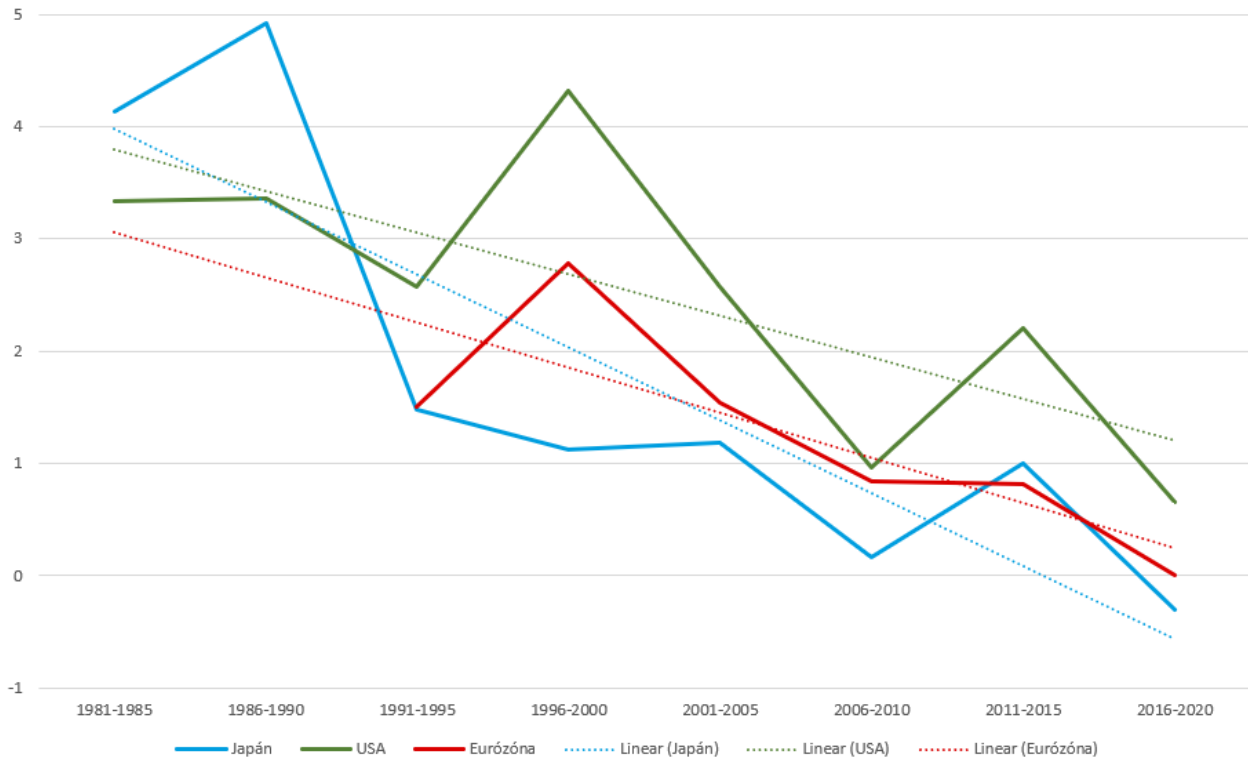
A koronavírus világjárvánnyá erősödése átrajzolta a gazdasági normákat. A korábban elképzelhetetlen, jogszabályokban is tiltott gyakorlatok, mint például az EU fiskális szabályainak lazább értelmezése a pandémiás helyzettel teljesen elfogadottá vált. Ez alól a **fejlett gazdaságokban megfigyelt szekuláris stagnálás, azaz a hosszú távú, nagyon lassú növekedés** elmélete sem kivétel. Vajon elmélyíti, megváltoztatja vagy enyhíti azt? Cikkünkben erre a kérdésre keressük a választ. Előtte azonban tisztáznunk kell, mikor és miért beszélnek szekuláris stagnálásról, mik az okai és hogyan lehet leküzdeni, valamint ezzel újra gyorsuló fellendülési pályára állítani a fejlett országok gazdasági növekedését. A kérdés nem triviális Magyarország szempontjából sem, mert bár felzárkózási pályán van a magyar gazdaság, annak üteme és így az életszínvonal növekedése sok szálon függ a fejlett gazdaságok növekedési potenciájától, leginkább, mert ezek az országok képezik hazánk export piacának a meghatározó részét.

A szekuláris stagnálás fogalmát **Alvin H. Hansen** 1939-es tanulmányában jegyezte le először. Hipotézise szerint egy gazdaságban nem lehet elérni a teljeskörű foglalkoztatást jelentős gazdasági expanzió nélkül, mely Hansen véleménye szerint a két világháború közötti Nagy Gazdasági Válságból kilábaló Egyesült Államokban nem tud megvalósulni, mivel a magánberuházások egészséges szintjének elérésére nincsenek megfelelő lehetőségek a kereslet elégtelensége miatt. A probléma középpontjában a csökkenő népességnövekedést és a stagnáló vagy mérséklődő technológiai fejlődést látta. Az elméletet félresöpörte a nem sokkal később kitört II. világháború, ami megsokszorozta a kiadásokat, felszívva a többlet megtakarításokat és új lökést adott a technológia fejlődésének. A háborút követő gyors gazdasági fellendülés, úgy tűnt, végleg a feledésbe merítette gondolatait.

Az új évezredben, **Larry Summers** (2016, 2020), látva a fejlett gazdaságok lassuló növekedését (1. sz. ábra), Hansen hipotézisét tovább gondolva rávilágított, hogy a 2008-2010 közötti Nagy Pénzügyi Válság óta a fejlett gazdaságok szekuláris stagnálásba csúsztak, amelyet a megtakarítások növekedésének és kereslet elégtelenségének tulajdonít. Ezt a következő négy megállapításra építi: (1) a magas megtakarítási rátának és az alacsony keresletnek alacsony kamatlábbal kell párosulnia. Ezt igazolja, hogy 1980-as évek óta globálisan lefelé mutató nominális és reál kamatlábak figyelhetők meg a magas államadósságok ellenére is (2. sz. ábra); (2) a megtakarítások felfutásával lassuló növekedés és alacsony infláció várható. Ezt a megállapítást igazolja a fejlett gazdaságok két százalékos alatti inflációs rátája (3. sz. ábra), dacára a páratlanul alacsony kamatszinteknek és a magas költségvetési hiányoknak; (3) Hansen szekuláris stagnálás elméletét igazolja a kereslet hiányának tartós jelenléte, mivel a lassuló növekedés alacsony árakkal párosulva keresleti sokkra, míg magas árak mellett kínálati sokkra engednének következtetni. Az alacsony inflációs környezet, amely egyes gazdaságokban tartós deflációs környezetté nőtte ki magát, egyértelműen keresleti sokkra

enged következtetni; (4) lassú növekedés és deflációs környezet esetén megfigyelhető az eszköz-árak emelkedése. A Covid-19 előtti években az Amerikai Egyesült Államok részvénypiacain négy-szeresére emelkedtek az árak, illetve az ingatlanárak visszatértek a 2008-as pénzügyi válság előtti szintre. Logikusan, hiszen a megtakarítások a meglévő eszközökbe kerülnek, növelve azok árát.

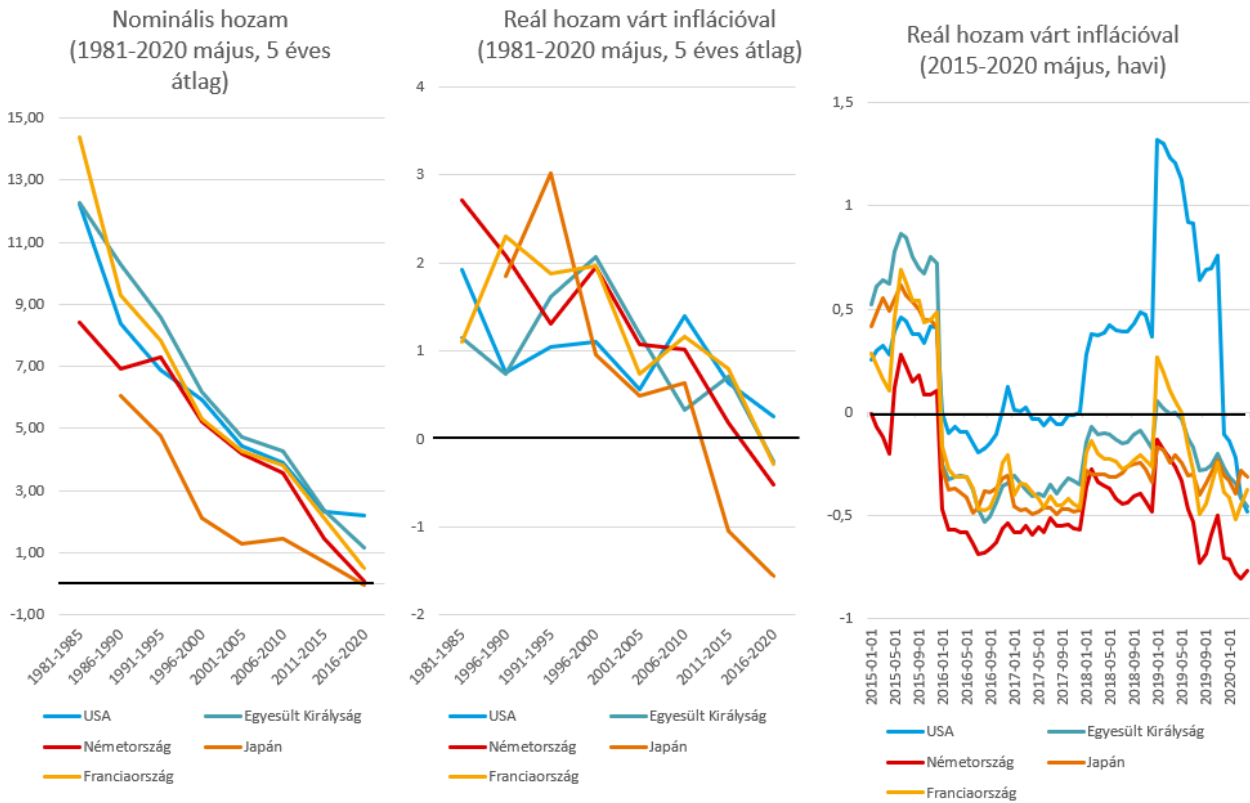
1. ábra: Reál GDP növekedés (5 éves átlag, %)



*Megjegyzés: Az 1991-1995-ös 5 éves periódus az Eurózána tekintetében 1992-1995 közötti adat

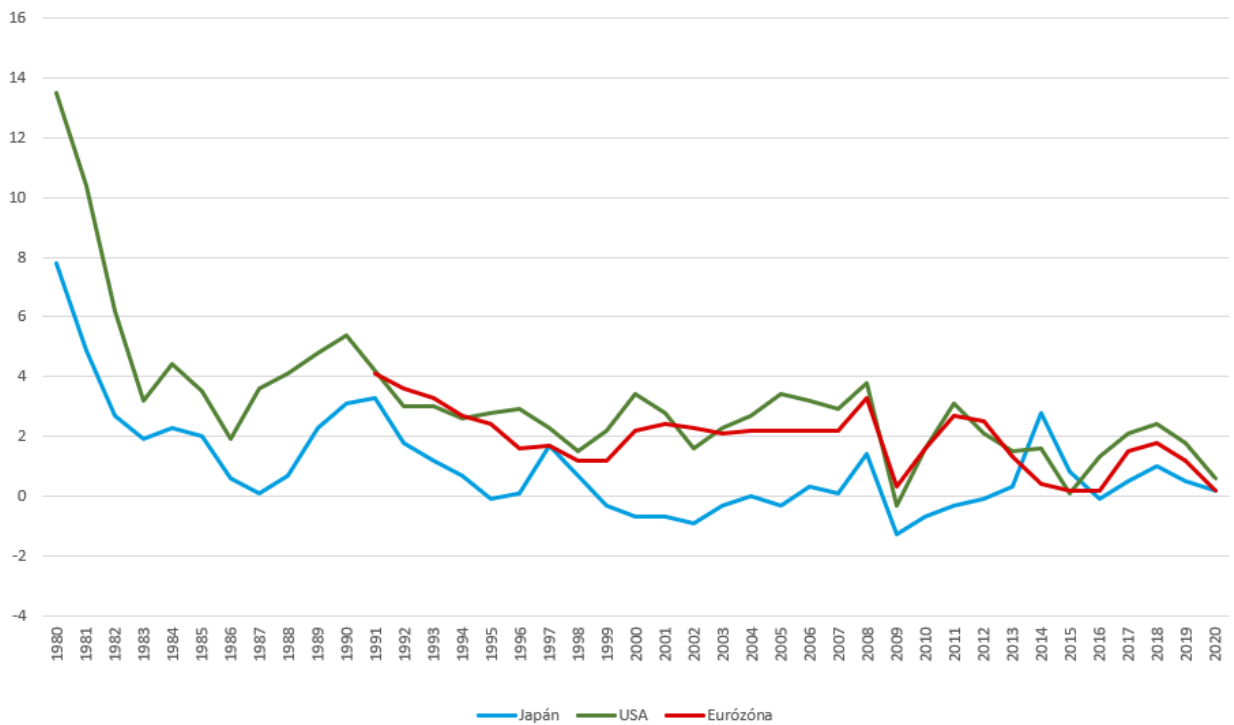
Forrás: IMF

2. ábra: Tíz éves államkötvények hozamai (%)



Forrás: IMF, Worldbank, FRED (Federal Reserved Economic Data)

3. ábra: Infláció alakulása (1980-2020, éves, %)

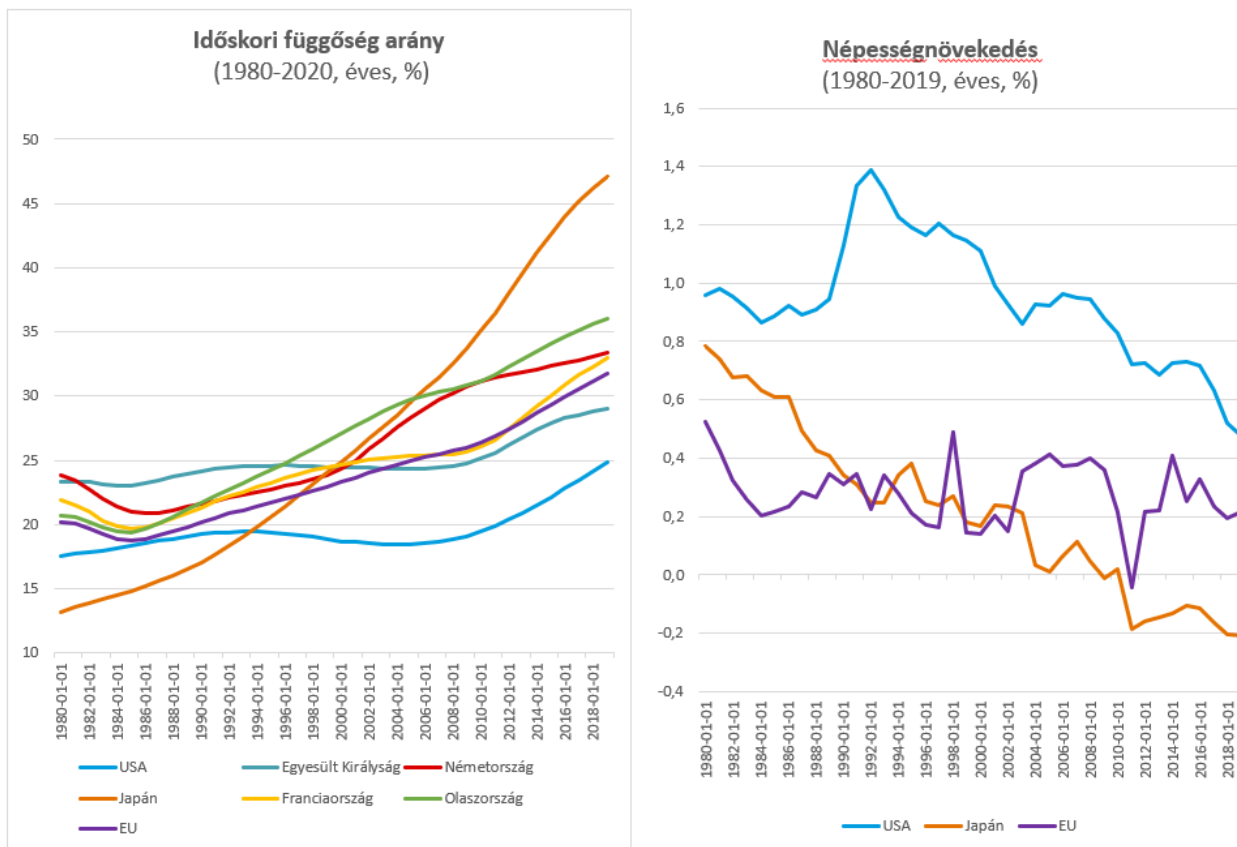


Forrás: IMF

Minek köszönhető a megtakarítási bőség és a befektetési ínség?

A megtakarítások felfutásának számos dolog áll a háttérben. Elsőként a szerzők a társadalom elöregedését okolják (4. sz. ábra), ami erősíti a megtakarítási hajlandóságot. A tanulmányokban egyetértés van azt illetően, hogy a bizonytalanság erősödésével növekszik a biztonsági megtakarítások száma. Bizonytalanságot okoz többek között a nyugdíjkifizetések és az adóemelések kockázata a költségvetési hiányok növekedése tükrében. A fejlett gazdaságokban globálisan magasabb megtakarítási szintet okoz a társadalmi rétegek közötti szakadék szélesedése. A felső réteg vagyosodása, akik nagyobb megtakarítási hajlandósággal rendelkeznek, míg az alsó réteg elszegényedése a fogyasztás mérsékléséhez vezet.

4. ábra: Demográfiai trendek alakulása:

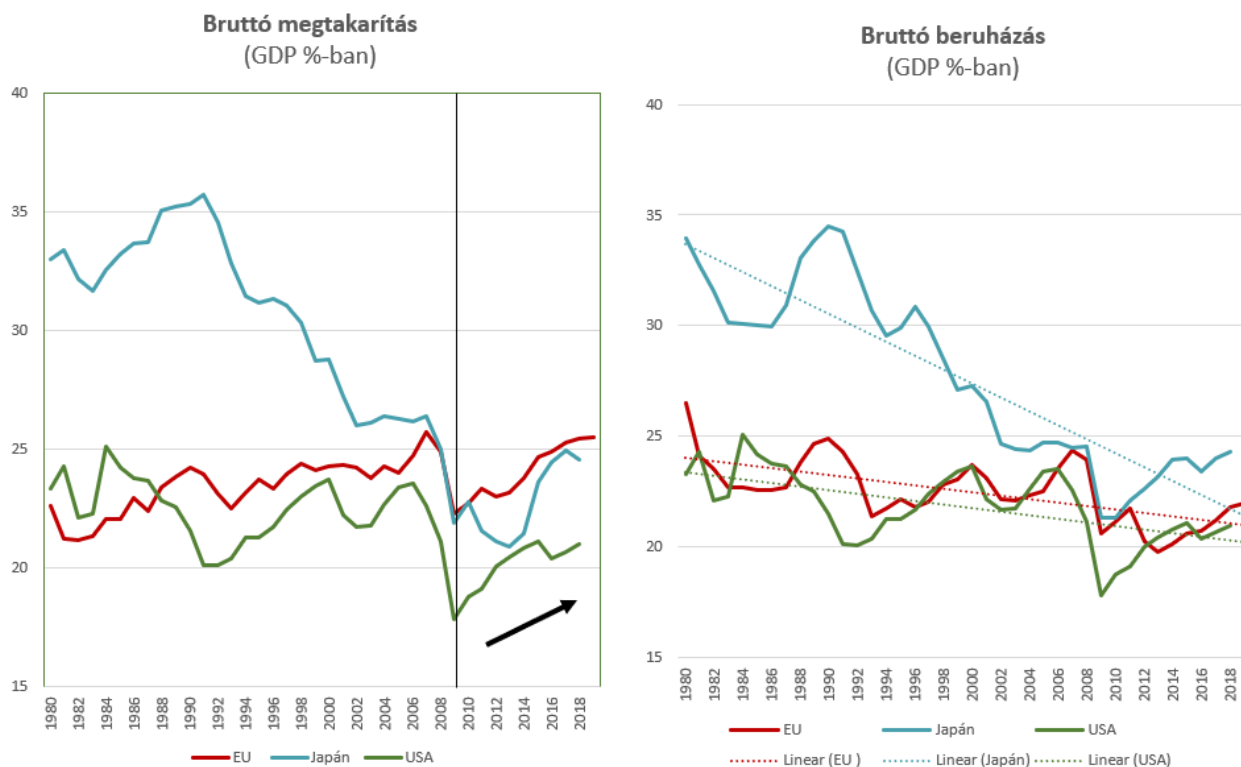


Forrás: FRED (Federal Reserved Economic Data)

A megfelelő befektetési szint elmaradásának is számos oka van. Summers több fő területet jelöl meg. A társadalom elöregedésével a beruházási hajlandóság is csökken. A digitalizáció több, korábban tőkeigényes eszközre alternatívát kínál, ami lehetővé tette a tárgyi eszközökhöz szükséges befektetési szintek csökkenését. Napjainkban kapható mobiltelefonok teljesítménye egy egyszerűbb számítógép, zenelejátszó, TV, számológép, GPS, óra és pulzusrőgzítőnek együttesen felel meg.

Az online tér hódításával a javak megosztása is mindennapossá vált, ami a nap végén szintén a befektetések csökkenéséhez vezet. Gondoljunk az online vásárlásokra a bevásárlóközpontokkal szemben vagy az irodaméret csökkenésére, az információk online térben tárolására, mely korábbi papír alapú archiválása szekrényeket, szobákat vett igénybe, a távmunka elterjedésére, ami az irodaházak építését fogja vissza. Továbbá a monopóliumok elterjedése, ami szintén visszatartó erő egyes befektetések esetén (5.sz. ábra).

5. ábra: Bruttó megtakarítás és beruházás:

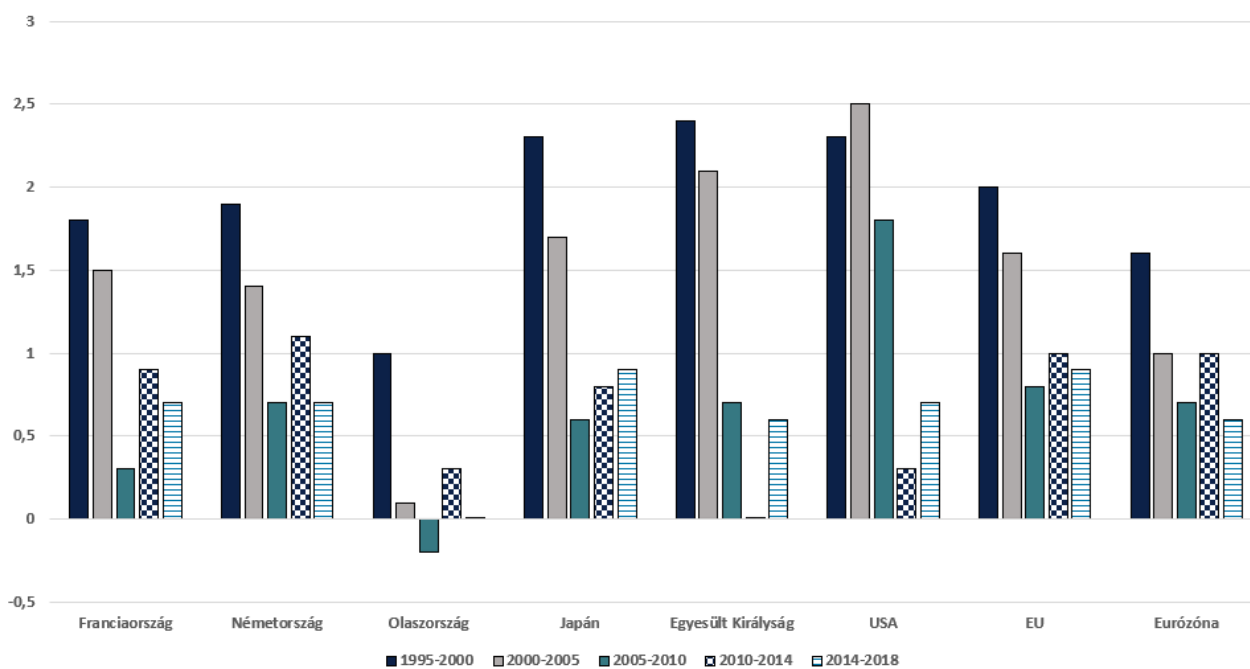


Forrás: FRED (Federal Reserved Economic Data)

Summers az említett tényezők együttállása miatt szekuláris stagnálást vetít előre: a **befektetés és megtakarítás egészségtelen arányának köszönhetően egy új egyensúlyi állapotba csúsznak a fejlett gazdaságok, amit alacsony infláció és reálkamatláb, valamint lassú növekedés jellemez. Emellett az új egyensúlyi állapot mellett nem lehet elérni a teljes foglalkoztatottsági szintet.**

Robert Gordon (2015) nem keresleti, hanem kínálati oldalról közelíti meg a problémát. Szerinte a potenciális növekedés lassulásának az oka a munkaerő termelékenységének csökkenése, amit a népesség növekedésének lassulása, valamint a munkaórák és a munkaerő-piaci részvétel csökkenése okoz (6. sz. ábra). Ez mérsékeli a beruházási igényt és így csökkenti a keresletet, ami pedig mint egy ördögi kör visszafogja a termelékenység növekedését. **Tehát a szekuláris stagnálás jelenségét mind a keresleti, mind a kínálati oldalról érdemes megközelíteni.**

6. ábra: Termelékenység növekedés a fejlett gazdaságokban (%)



Forrás: OECD

A szekuláris stagnálás körül kialakult elméleti vitákat előtérbe hozta a váratlanul kitört koronavírus járvány és ráirányította a figyelmet azon szükséges gazdaságpolitikai intézkedésekre és reformokra, amelyek megállíthatják, sőt megfordíthatják a potenciális kibocsátás lassulását, mert csak így lehet elérni a teljes foglalkoztatást és az egy főre jutó jövedelem növelését a fejlett gazdaságokban. A koronavírus válság számos csatornán tud sebeket ejteni. Ilyen a humán tőke erodálása a magas munkanélküliségnek, az iskoláztatási nehézségeknek és a munkaerő mobilitás korlátozásának köszönhetően, a befektetések mérséklődése vagy a növekvő globális kereskedelmi és ellátási láncok megtorpanása, gyengülése. Mindezek a termelékenység növekedés további csökkenéséhez vezetnek, holott a termelékenység növelése az elsődleges forrása a jövedelem egyenlőtlenség csökkentésének. A Worldbank (2020) rámutat, hogy a koronavírussal enyhébb egészségügyi krízisek is csökkenő beruházást és termelékenységet vontak maguk után, tehát a COVID-19 pandémiás helyzetben nem egyediek a következmények.

Ha kiindulópontként adottnak vesszük a vírus leküzdése érdekében hozott kormányzati korlátozásokat (amit egyesek kínálati sokknak tekintenek), akkor mondhatjuk, hogy a válságot egy keresleti sokk jellemezte, mert az emberek bezárkóztak, nem utaztak, nem fogyasztottak olyan mértékben, mint azelőtt. Ezt felismerve, a jegybankok és a kormányok pénzt pumpálnak a gazdaságba és zömében olyan intézkedéseket hoztak, amelyek a munkahelyek megőrzését és új munkahelyek megteremtését célozták meg (erről bővebben [itt](#) írtunk), bizakodva abban, hogy a járványt sikerül belátható időn belül megszelídíteni és egy kínálati sokk kialakulását megakadályozni. Ez biztos nem fog maradéktalanul sikerülni, mert sok vállalat nem tudja kivárni a kereslet fellendülését, leépít, csődbe megy, bezár és más téren keres boldogulást. Majd csak a kereslet tartós fellendülése után lesz látható, hogy a kínálat ilyenszerű beszűkülése milyen mértékben fog szűk keresztmetszetet

jelenteni. A szolgáltatások terén - turizmus, vendéglátás, stb., - a kínált elég gyorsan felzárkózik majd a kereslethez, erre számos példa van a világban. Sokkal fontosabb kérdés, hogy hosszú távon hogyan tud a kínálat a járvány következtében átalakult keresethez igazodni, a már fentebb is említett digitalizáció és technológiai fejlődés felgyorsulása következtében.

Mi a teendő?

A kérdéssel foglalkozó szerzők **egyértelműen a demográfiai trendeket**, azaz a lakosság növekedésének lassulását vagy annak csökkenését, valamint az előregedést tekintik a legfőbb problémának. Egy nemrég megjelent könyvében, Dietrich Vollrath (2020) számításai szerint a kisebb családméret és az előregedés 0,80 százalékponttal mérsékelte az amerikai gazdaság növekedésének ütemét 1950 és 2000 között. A fogyasztásnak az áruktól a szolgáltatások felé való eltolódása további 0,20 százalékpontot faragott le a növekedésből, mert a szolgáltatások kisebb teret engednek a termelékenység növekedésének, mint a feldolgozóipar. Ezek a változások az életszínvonal növekedésével együtt járó jelenségek, ezért Vollrath a növekedés lassulását „sikernek” tekinti, és inkább a jövedelemelosztás aránytalanságát tekinti problémának. A társadalmi egyenlőtlenség hozzájárul a szekuláris stagnációhoz, mert az emberi erőforrásokat hagy kiaknázatlanul.

Évtizedek óta megfigyelt trend, hogy a jövedelmek növekedésével a gyermekvállalás mértéke csökken. Ezt lehet lassítani családtámogatással és egyéb ösztönzőkkel, de általánosságban a fejlett világban ez a trend nagy valószínűséggel fent fog maradni. Bevándorlással ezt lehet mérsékelni, de a bevándorlók befogadásának meg vannak a társadalmi korlátai és a tapasztalat azt mutatja, hogy egy-két generáción belül a bevándorlók gyermekvállalási kedve hasonlóan csillapodik. Az orvostudomány előrehaladtával az öregedést nem lehet megállítani, bár az egészséges életszínvonal fenntartásához nagyban hozzájárul, ami segíti a munkaképesség és hajlandóság hosszabbítását.

Segíthet a nyugdíjkorhatár kitolása, a nők és a nyugdíjasok nagyobb mértékű bevonása a munkaerő piacra, de **a hosszú távú megoldás a termelékenység növelése**. Az innováció és a technológiai fejlődés erre kiváló alkalmat biztosít. **Nélkülözhetetlen, hogy a szakmunkaképzés és az oktatás az új technológiák alkalmazására képes munkaerőt teremtsenek elő**. Az erőforrásokat erre és az innováció ösztönzésére, támogatására kell összpontosítani. A koronavírus miatt bevezetett nem hagyományos, expanzív gazdaságpolitika teret nyitott nem csak a járvány okozta válság leküzdésére, hanem a szekuláris stagnálás okozta kihívások átmeneti kezelésére is, például az állami beruházások felgyorsításával. „Mikor lehet a new yorki JFK repülőtér felújítani, ha nem akkor, amikor a kormány negatív reálkamaton tud kölcsönt felvenni?” - teszi fel jogosan a kérdést Summers.

A termelékenység növelése érdekében a humán tőkébe való befektetés (oktatás, szakképzés, egészségügy) és a beruházások becsatornázása a produktívabb vállalatokba és szektorokba egy fenntartható, növekedésbarát makrokörnyezet megteremtése mellett elengedhetetlen. Többek közt ezt a célt is hangsúlyosan szolgáltnia kell a jegybankok mennyiségi lazításának és a költségvetési kiadások felturbózásának. A jegybankok ezt célzott kötvényvásárlással és hitel programokkal nagyban tudják segíteni, például zöld kötvények vásárlásával vagy a digitalizáció támogatásával célzott hitel programok keretében. Ezeket a szempontokat mindenképp érvényesíteni kellene az *Új Nem-*

zedék EU nevű helyreállítási alap forrásainak a felhasználásában is. Továbbá csökkenteni kell a jövedelem különbségeket. Ezt előmozdítja a termelékenység növekedése, ha párosul a megfelelő képzéssel, ami lehetővé teszi a szegényebb társadalmi rétegek integrálódását az új kialakuló munkafolyamatokba. Megfelelően támogató gazdaságpolitika mellett, a járvány okozta válság beindíthat egy olyan szintugrást a technológia fejlődésében, aminek a diffúzióján keresztül növeli a termelékenységet és az életszínvonalat a fejlődő gazdaságokban is és elsöpörheti a szekuláris stagnálással kapcsolatos aggodalmakat.

Sokan mondták, hogy a 2008-2010-es válság egy új korszakot nyitott, most ugyanezt mondják a Covid-19 kapcsán. Bizonyos értelemben mi mindig egy átmeneti korszakban élünk. Hansen írta nyolcvan évvel ezelőtt, hogy gyorsan hagyjuk el azt a világrendet, amiben nevelkedtünk, egy másik, Isten tudja melyikbe. **Azok az országok, vagy tágabb értelemben vett régiók fognak talpon maradni, amelyek, ha nem is látják pontosan előre, de legalább ráéreznek a jövő korszakokra és annak kihívásaira, így fel tudnak rájuk időben készülni.**

Gordon, J. Robert (2015), *Secular Stagnation: A Supply-Side View*, The American Economic Review, Vol. 105(5), pp. 54-59

Hansen, H. Alvin (1939), *Economic Progress and Declining Population Growth*, The American Economic Review, Vol. 29, No. 1.

Summers, Larry (2016), *The Age of Secular Stagnation: What It Is and What to Do About It*, Foreign Affairs, March/April

Summers, Larry (2020), *Accepting the Reality of Secular Stagnation*, Finance & Development, Vol. 57, No. 1

Vollrath Dietrich (2020), *A Beérett Gazdaság*, Pallas Athéné Könyvkiadó, Budapest.

World Bank Group (2020), *Global Productivity: Trends, Drivers, and Policies*, Washington DC.

„Szerkesztett formában megjelent a [Portfolio.hu](https://www.portfolio.hu) oldalon 2020. augusztus 3-án.”