

Fellner Ákos

Amikor a helikopterpénz az egyenlőtlenségeket növeli

(véleménycikk)

A probléma

Joe Biden az elmúlt évben horribilis helikopterpénzt nyomott az amerikai gazdaságba, mellyel elsősorban a lakossági fogyasztás szinten tartása volt a fő cél. Helikopterpénznek nevezzük a neoklasszikus gazdaságtanban azt a nagy mennyiségű állami pénzforrást, amit a fogyasztás drámai visszazuhanásának elkerülésére alkalmaznak. Azonban még egy év sem telt el a hatalmas pénzpumpálás óta, azt látjuk, hogy az infláció az USA-ban is emelkedik, mind a jegybank, mind a kereskedelmi bankok emelik a kamatlábakat. Vagyis az aggregált fogyasztás pörgetése helyett úgy tűnik „aggregált” pénzvisszatartás és tartalékolás folyik az amerikai piacokon. A pénz nem forog a gazdaságban, hanem „depózódik”. Ez komoly aggodalmakra ad okot a neoliberais gazdaságpolitika ezen eszközével szemben.

Az elképzelés előfeltételei

A helikopterpénz neoklasszikus esetben feltételezi, hogy a gazdaságba injektált pénzmennyiség közvetlenül a fogyasztókhöz jut, akik folytatják fogyasztói tevékenységüket, a vállalatok pedig innovációkra fordítják a fő figyelmüket (és nem a létszámleépítésre). A helikopterpénz arra az esetre is ideiglenes segítség, ha egy válságban bedőlne az aggregált lakossági fogyasztás, ez pedig olyan multiplikátor hatást indítana el, ami már az ipari termelést is magával rántaná. Ez a multiplikátor hatás azonban feltételezi, hogy a fogyasztók fogyasztási hajlandósága nem változik, a munkanélküliség nem válik permanenssé (azaz a munkavállaló 3 hónapon belül talál új munkát), illetve a vállalatok nem fagyasztják be beruházási, illetve innovációs tevékenységeiket. Ha a termelő szektor ezalatt költséghatékonysági okokból leépít munkahelyeket, avagy elhalasztja a szükséges innovációk

bevezetését, a helikopterpénz sokkal inkább konzerválhatja a meglévő problémákat, mint orvosolja.

A helikopterpénz káros hatása: a gazdasági egyenlőtlenségek bebetonozódása

Ha a gazdaságba szivattyúzott pénzmennyiség áramlását kizárólag a szabadpiac szabályozza, akkor az komoly gondokat okozhat, ugyanis megboríthatja mind a monetáris, mind a fiskális egyensúlyt. (Az írás szerzője nem ért egyet azzal a klasszikus nézettel, miszerint a piac önmaga képes szabályozni nem-zéró összegű módon.) Általában a helikopterpénz okozta káros keresletnövekedés mérséklésére a progresszív adóztatás jelenik meg ellensúlyként, de amit látunk, az sokkal inkább a kamatlábak emelése. Az előbbi nem károsítja annyira a gazdaságot, ugyanis a többletfogyasztás adó formájában visszaáramlik az állami költségvetésbe. Nagyobb gond a kamatemelés, ugyanis ez a többletfogyasztásra szánt pénzmennyiséget a hitelintézeteknél tartja, ez pedig visszafogja a pénzforgalmat a fogyasztás, a beruházásokat a vállalatok terén.

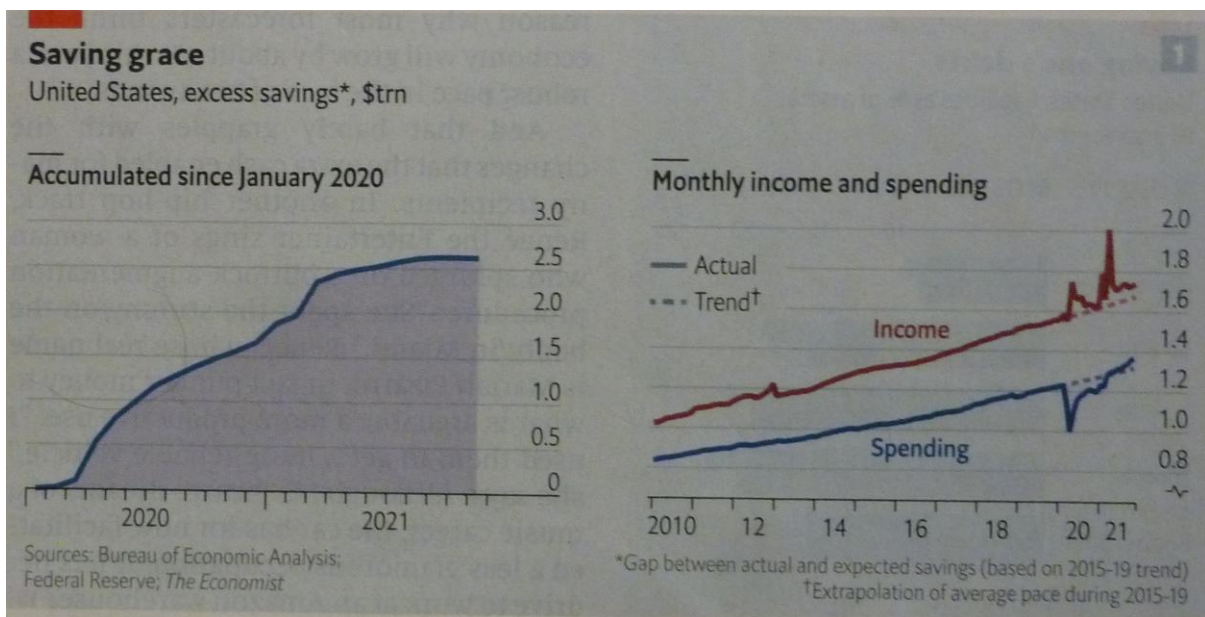
Ha az aggregált fogyasztásba pumpált nagy mennyiségű költségvetési pénz nem ösztönzi a vállalati innovációkat, és nem fejt ki multiplikátor hatást, hanem mind a lakossági, mind a vállalati szféra tartalékolja, akkor a célja bármennyire nemes, semmi máshoz nem fog vezetni, mint a már meglévő gazdasági és kereseti egyenlőtlenségek további mélyítéséhez.

Még nem állnak rendelkezésünkre átfogó makrogazdasági adatok a Biden-féle helikopterpénz összgazdasági hatásáról, de az USA-ban is elszálló infláció, valamint az általános kamatemelés nem azt sejteti, hogy a pandémia miatti pénzpumpa hosszú távon hatásosnak bizonyulna.

Azonban bizonyos, ha a pénzforgás lassul a fogyasztói szférában, mert a magas kamatok miatt a pénzmennyiség depozódik (nagyon leegyszerűsítve most a folyamatot), akkor a multiplikátor hatás elmarad, és a gazdasági jövedelemkülönbségek bebetonozódnak: akinek eddig is kevés volt, most sem lesz több, akinek eddig is volt, annak most még több marad. A megnövekedett fogyasztás miatti infláció megoldására sokkal hasznosabb a progresszív adórendszer, mint egyéb más olyan hatások eleresztése, amik a munkanélküliséget, a jövedelemkülönbségeket növelik, és az ipari kibocsájtást csökkentik.

Mindenesetre a Fed emeli a jegybanki alapkamatot és ez ellentétes a helikopterpénz multiplikátor hatásával. Ez vagy azt jelenti, hogy az amerikai elnöki politika és a monetáris irányítók között nincs feltétlen összhang, vagy azt, hogy az amerikai gazdaság sokkal nagyobb gondban van, mint ahogyan azt most hisszük.

Bp, 2022. febr. 4.



Az ábra jobb oldalán azt látjuk, hogy a havi jövedelmek 2020-tól kezdődően igen jelentősen nőttek (sőt, „megugrottak”). Ezzel szemben a fogyasztás nem nőtt, hanem 2020-ban erősen visszaesett, és 2021-ben is csak a hosszútávú trendet érte el. A magyarázatot az ábra bal oldala adja: a jövedelem-növekedésből nem fogyasztás-növekedés lett, hanem megtakarítás. A megtakarítási többlet 2020-ban rendkívüli módon megnőtt, és 2021 végére elérte a 2,6 billió (ezer milliárd) dollár nagyságot.

(The Economist January 15th 2022: America's consumers)