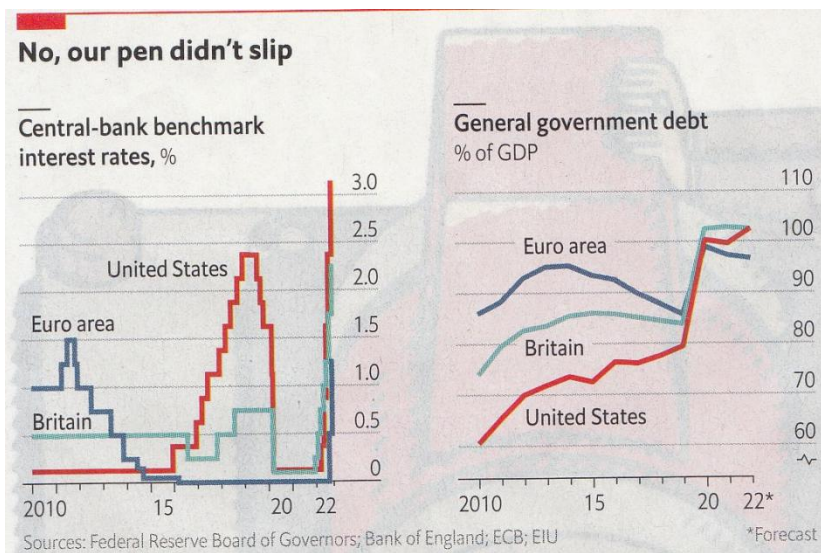


Káosz a világgazdaságban; a fiskális és monetáris politikák ütközése¹

Negyven év óta először lesz hamarosan kétjegyű az infláció a világgazdaságban (most 9,8 %). A Federal Reserve, az amerikai központi bank a '80-as évek óta a legmagasabbra emelte a kamatlábat, a dollár húsz éve a legerősebb, sok bajt okozva ezzel külföldön. A nagy tőzsdéken jegyzett részvények ára dollárban 25 százalékkal csökkent, az állampapírok után pedig 1949 óta a legmagasabb kamatot kell fizetni. Mindez világszerte 40 ezer md dollár veszteséget okoz a befektetőknek és a hitel-felvevőknek. (Összevetésül: a világ GDP-je 2021-ben 94 ezer milliárd dollár volt.) A részvénytulajdonosok 12 ezer milliárd dollárt vesztek január óta, a kötvények értéke 7 ezer md dollárral csökkent, 14 százalékkal leértékelődtek. A kriptovaluták vesztesége 2 ezer md. Az ingatlanok is leértékelődnek, bár lassabban. A jelzáloghitelek kamata a tavalyi 3 százalékról az idén 7 százalékra emelkedett. Ehhez még hozzájönnek a deglobalizáció irányába tett intézkedések és a világ energia-rendszerében az orosz-ukrán háború miatt keletkezett törések. (Az adatok forrása az október 8-i Economist.)

A 2008-2011-es válság óta a központi bankok váltak a gazdaságpolitika főszereplőivé a magánbefektetők és a kormányok mérsékelt aktivitása miatt. Alacsonyan tartották a kamatlábat és bármilyen probléma esetén felvásárolták a kibocsátott kötvényeket (azaz meghitelezték a bajba jutott államokat, vállalatokat).



Az EKB a kamatlábat 2014-től kezdve 0 szinten tartotta, melyet csak az idén szeptemberben emelt 1,25 százalékra. A Fed ezzel egyidőben 3% fölé emelte az alapkamatot.

(The Economist October 8th 2022)

A bajok a pandémiával kezdődtek. A központi bankok mindent megtettek, hogy életben tartsák a lefulladó gazdaságokat – erős inflációs nyomást idézve elő a pénzpiacokon. Ehhez adódott hozzá az orosz-ukrán háború miatt kitört energiaválság inflációs nyomása. (Pontosabban az EU-szankciók miatt kitört energiaválság.) Ennek hatására a Fed pénzszűkítő

¹ Írásom az Economist 2022. okt. 8-i számában megjelent elemzéseken alapul.

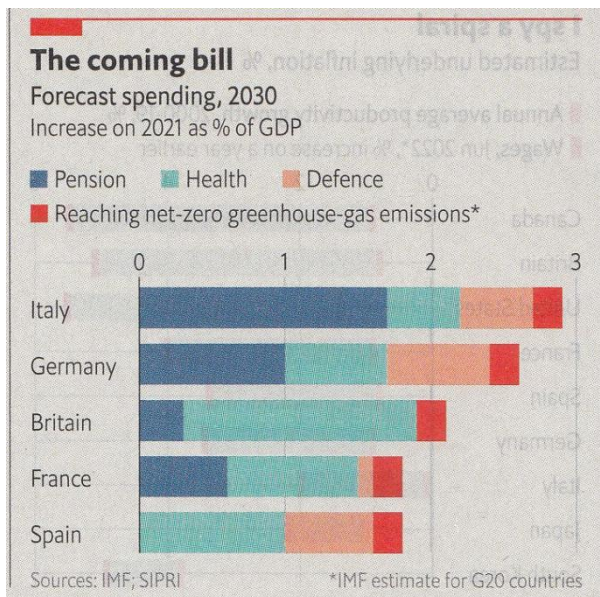
politikába kezdett: 0,25 százalékról 3,25 százalékra emelte a központi kamatlábat és arra lehet számítani, hogy 2023 elején az tovább fog emelkedni 4,5 százalékra. 2022-ben a világ 38, a bázeli Nemzetközi Fizetések Bankjához tartozó központi bankja közül 33 kamatot emelt.

Az Economist elemzője a veszélyt abban látja, hogy az új helyzetben a bankok – bár nem kerülnek krízishelyzetbe, de – elveszítik jelentőségüket, a hitelt keresők – a bankok által felszámított magasa kamatok miatt – más források felé fordulnak majd és a pénzügyi rendszer fő támaszai a „fluid piacok és a technológia” lesznek. Ez az új rendszer kevésbé átlátható lesz és hiperintenzív a veszteségek iránt.

A mai helyzet más, mint ami régen volt, amikor a központi bankok szoros pénzpolitikája a kormányok költségvetési szigorával társult, és így együttesen fékeztek meg az inflációt. Most – miközben a központi bankok magasan tartják a kamatlábat –, a kormányok erősen költekeznek, és ez hosszútávú, meghatározó trendnek ígérkezik. Az EU 807 md eurós, a gazdaságokat a járvány miatti válságból kiségitő, újjáépítési csomagja szembe megy a központi bankok antiinflációs politikájával. Az emelkedő energiaárak miatt az EU több országában a kormányok a rászoruló rétegeknek közvetlen pénzügyi támogatásokat adnak, és csökkentik az energiahordozókra kivetett adókat. A német kormány megvásárolta legnagyobb gázimportőrt, a bajba került Unipert, és a GDP 5,2 százalékát kitevő, 200 milliárd eurós „gazdasági védőpajzsot” működtet az energiaársokk hatásainak kivédésre. Liz Truss pénzügyminisztere (de talán kormánya is) éppen most bukott bele a lakosságnak adott bőkezű, 45 milliárd font értékű adócsökkentő csomagba. Amerikában elfogadtak ugyan egy infláció-csökkentő programot, de a diákhitel elengedése kétszer akkora terhet jelent a költségvetésnek, mint amennyit az megspórol.² Japán visszalépett attól a tervétől, hogy költségvetését 2025-re egyensúlyba hozza, és Dél-Korea éppen most készül széleskörű vállalati- és jövedelemadó csökkentésekre.

Ami pedig a jövőt illeti: az elkövetkező években, évtizedekben a központi költségvetéseket a fejlett világban fokozódó kiadások fogják terhelni. Elsősorban az elöregedés miatt; az egészségügyi rendszerek fenntartása egyre költségesebbé válik. Európában Oroszország, Ázsiában Kína jelent biztonsági fenyegetést (nem térünk ki most arra, hogy e fenyegetések felidézésében milyen szerepet játszik Amerika), és ez a fokozódó védelmi kiadások miatt ró folyamatosan terheket a költségvetésekre. De óriási közterheket okoznak hosszú távon a klímaváltozás kiküszöbölésére és megelőzésére hozandó intézkedések is: a megújuló energiaforrásokra való áttérés költségei és a „karbonsemlegesség” elérése, az üvegházhatású gázok további kibocsátásnak a mérséklése. (lásd a következő oldalon lévő ábrát)

² Ez a 430 milliárd dolláros Inflation Reduction Act, melynek fő célja a zöld energiaforrások fejlesztése az elkövetkező években. Ennek kapcsán a Spiegel cikkírója attól tart, hogy – amint korábban a digitalizációs versenyben – úgy most Amerika a „dekarbonizációs” versenyben is megelőzi Európát. (Der Spiegel, Nr. 41 / 8.10.2022.) [Bárcsak úgy lenne! – teszem én hozzá (KK). A dekarbonizáció a kulcsszava annak a hosszútávú nemzetközi klímaegyezménynek, melyet „net zéró”-ként ismerünk. – Erről az Utódaink Jövője „Éghajlat és környezeti válság” oldalán lehet olvasni: <https://utodaink-jovoje.hu/eghajlat.php>]



A költségvetések növekvő terhei az előregedés (nyugdíj és egészségügy), a védelmi kiadások és az üvegházhatású gázkibocsátások közömbösítése miatt 2030-ban, a 2021-es GDP százalékos növekményében kifejezve.

(The Economist October 8th 2022)

Ezek a körülmények hosszútávon lehetetlenné teszik egy egészséges pénzpolitika kialakítását. Miközben a központi bankok magasan tartják majd a kamatlábat és megdrágítják a hitelezést, a kormányok – főnt említett kötelezettségeiknél fogva – kénytelenek lesznek kiadásaikat növelni és deficitesebb költségvetési politikát folytatni. A két törekvés tehát közömbösíti egymást. Gyakorta maguk a központi bankok „tesznek keresztbe”, és meghitelezik a bajba jutott vállalatokat, felvásárolva kötvényeiket. Mindezek eredményeként hosszabb távon is azzal kell számolnunk, hogy az infláció megmarad, és nem lesz lehetséges a visszatérés abba a világba, mikor az inflációs cél a 2 % volt.

Az Economist ezt egy olyan „szép új világnak” nevezi, amikor a valamivel magasabb költségvetési kiadások és a valamivel magasabb infláció lesz a jellemző.

Tehát nem csak jelenleg, de közép- és hosszú távon is egy olyan világgazdasági környezettel kell számolnunk, ahol magas lesz az infláció. Ráadásul a nyugati értékek eltorzulása miatt folyamatosan értékkonfliktusban állunk az EU-val. Nehéz éveknek nézünk elébe.

Bp, 2022. okt. 17.

Kiss Károly
közgazdász és társadalomkutató

Források:

The Economist October 8th 2022: What next? A special report on the world economy:

- Leader: A new era of macroeconomics is emerging, bringing promise and peril.
- Special Report: The World Economy. Regime change.
- Finance and economics: Crisis watch.
- The rumbling draws near.

Der Spiegel, Nr. 41 / 8.10.2022: Eine Bazooka gegen den Abstieg. (Martin Hesse et al.)