

Lakatos Bernát

Mit üzennek a '70-es évek a gazdaságpolitika számára?

Az 1970-es évek perzisztensen magas inflációja nem csupán a téves közgazdasági megközelítésből adódott, hanem a gazdasági növekedést az árstabilitás elé helyező gazdaságfilozófiából is. A 2020-as évtized során egy hasonló gazdaságfilozófiai fordulat kockázatával szembesülünk. Az 1970-es és a 2020-as évtized között több hasonlóság fedezhető fel, melyet az MNB 2024. júliusban kiadott 1970-es évekről szóló esszékötete mutat be részleteiben. Jelen cikk ennek a kötetnek a monetáris politika szempontjából legfontosabb gondolatait foglalja össze és egészíti ki a gazdaságfilozófia szerepének vizsgálatával. A napjainkban világszerte tapasztalható nagymértékű kormányzati kiadások kockázatokat jelentenek az infláció jövőbeli pályájára nézve.

Az infláció megemelkedése mögött meghúzódó párhuzamok

Mind az 1970-es, mind a 2020-as évek elején az inflációt kínálat oldali korlátok és a nyersanyagárak megnövekedése erősítette (1. ábra). Továbbá, az infláció emelkedését mindkét időszakban fiskális stimulus előzte meg, noha ezek mértéke eltérő volt (Matthews, 2021). Azonban, az 1970-es évek magas inflációs környezetét erős szakszervezetek és ár-bér spirálok jellemezték, míg ezek szerepe eddig jelentősen kisebbnek mutatkozik a 2020-as évtized gazdasági környezetének formálásában.

Az 1970-es évek elején az OPEC tagok arab országai embargót vetettek ki az 1973-as arab-izraeli háború következményeképp. Az olaj mellett több nyersanyag ára és az élelemiszerárak is drasztikus mértékben megemelkedtek. Az élelmiszerárak több tényező miatt is növekedtek. Egyrészt a világ népessége 1974-re megközelítőleg 4 milliárd főre növekedett az 1960-ban mért, közel 3 milliárd főről. Továbbá, az energiaárak megemelkedése is begyűrűzött az élelmiszerárakba. Az infláció szintjét tovább emelte az 1979-ben bekövetkezett második olajár-sokk (Balázs, 2024).

A 2020-as évtized elején megemelkedő infláció szintén elsősorban kínálat oldali tényezőkhöz volt köthető. A Covid-19 világjárvány következtében bevezetett lezárások eltörlése után felborult a kereslet és kínálat közötti egyensúly, valamint a geopolitikai feszültségek felerősödése, és az orosz-ukrán háború kitörése 2022 februárjában további zavarokat okozott az ellátási láncokban (Balázs, 2024).

A kínálat oldali korlátokon túl, az 1970-es és a 2020-as évtized első éveiben hasonló tendenciák voltak megfigyelhetőek a fiskális politika terén. Mindkét évtized elejét

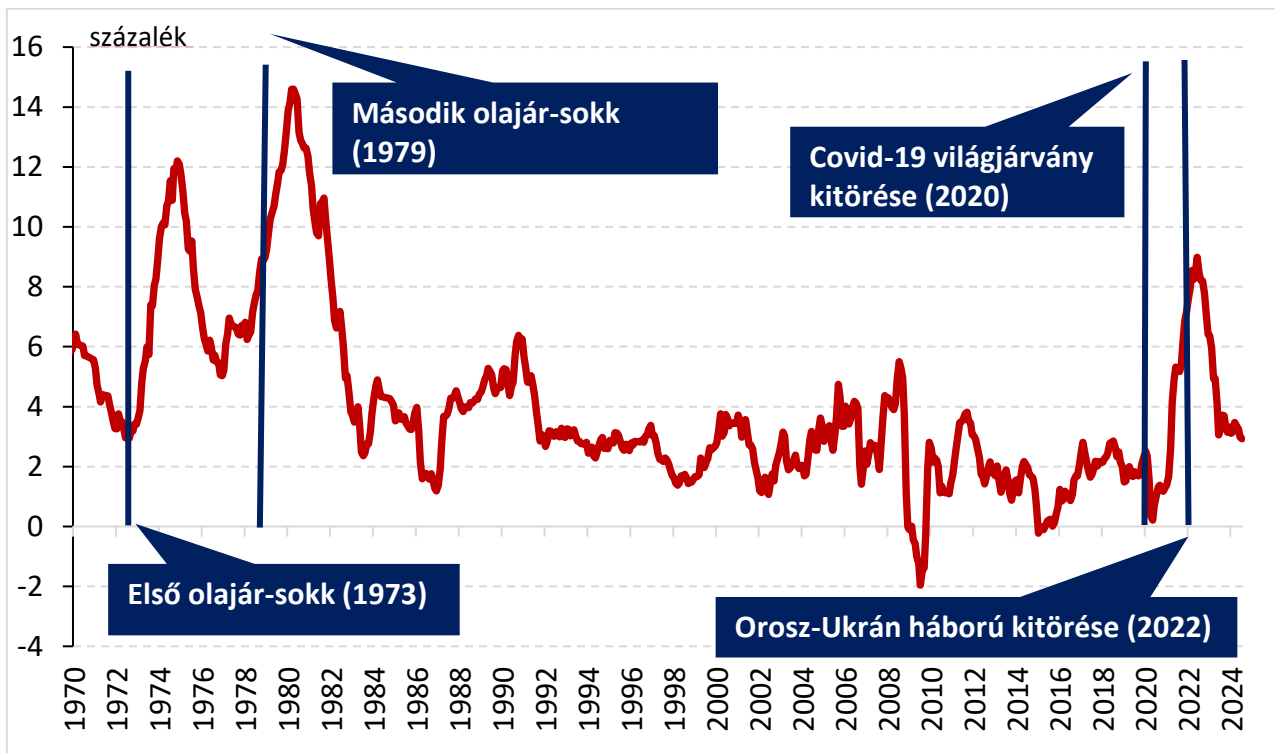
nagymértékű kormányzati kiadások jellemezték, azonban ezeknek mértéke a 2020-as évtized elején jelentősebb volt.

A 1970-es évek emelkedett inflációját megelőzően, megnövekedett a költségvetési hiány Lyndon B. Johnson 1963 és 1969 között tartó elnöksége alatt. Ennek fő oka, a Vietnámi háború finanszírozása és a Johnson által bevezetett szociális programok (Great Society) voltak. Johnson után Richard Nixon amerikai elnök alatt folytatódott a háború és kibővültek a Johnson által bevezetett szociális programok. Mindezek hatásaként 1976-ra a deficit a GDP arányában 4 százalék fölé nőtt az USA-ban, ami az 1960-as évek 1 százalék alatti hiányaihoz képest jelentős növekedés volt (Balázs, 2024).

2020-ban, a koronavírus válság kitörését követően az Egyesült Államok kormánya több fiskális élénkítő programmal igyekezett ellensúlyozni a vírus kedvezőtlen hatásait. Kezdetben Donald Trump, amerikai elnök vezetett be 2020. márciusában egy 8 milliárd és egy 192 milliárd dolláros csomagot, amit a Cares Act elnevezésű, 2200 milliárd dolláros program követett. 2020. decemberében a Kongresszus újabb 900 milliárd dolláros csomagot fogadott el a Cares Act folytatásaként, ami átmeneti forrást biztosított Joe Biden újabb ösztönző programjának bejelentéséig. Joe Biden 2021. márciusában írta alá az 1900 milliárd dolláros stimulus csomagot.

Továbbá, a megnövekedett geopolitikai feszültségek hatására, megemelkedtek a védelmi kiadások és a Federal Reserve kamatemelései következtében jelentős mértékben nőttek a kormányzati kamatkiadások. A kiadások hatására az USA költségvetési hiánya 2020-ban 14,7, 2021-ben 12,1, 2022-ben 5,4, 2023-ban pedig 6,4 százalékos szinten alakult.

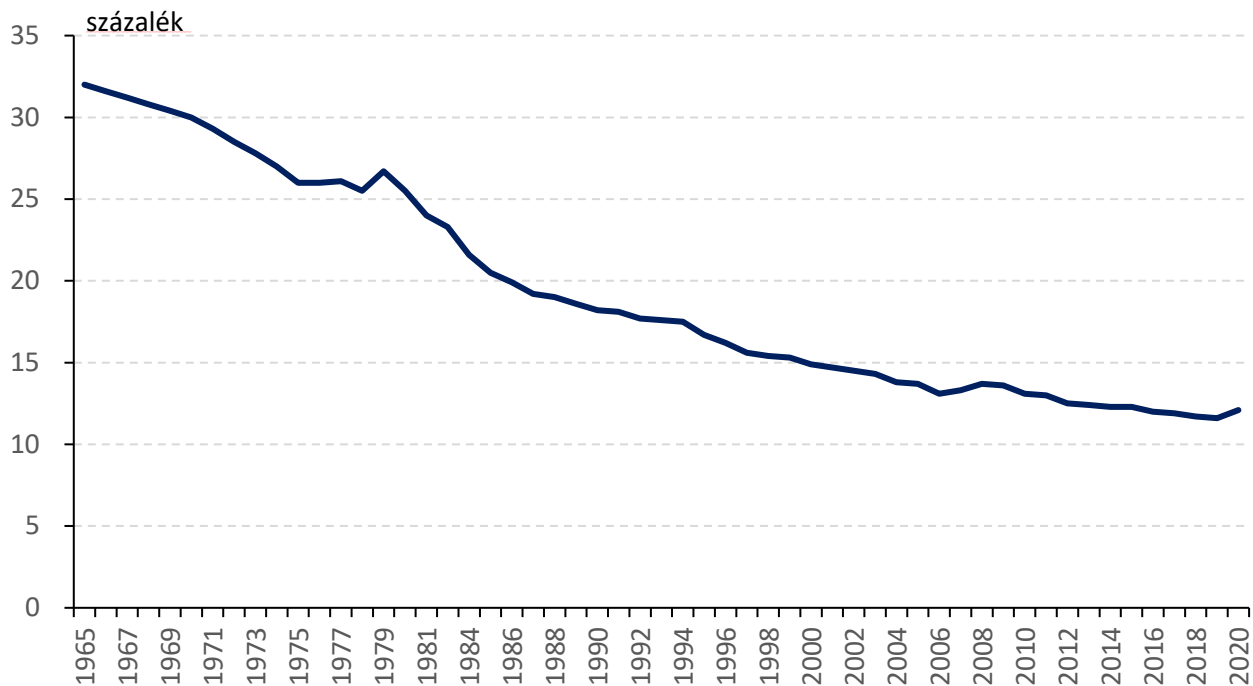
1. ábra: Az infláció alakulása az Egyesült Államokban 1970-től napjainkig



Forrás: FRED (2024)

Azonban, a 2020-as évekkel ellenben, az 1970-es évtized magas inflációjának perzisztenciájához hozzájárult a szakszervezetek jelentős alkupozíciója és a kollektív bértárgyalások népszerűsége. Ezzel szemben a 2020-as évtized elejére a szakszervezetek nagymértékben gyengültek, a kollektív bértárgyalások száma pedig jelentősen csökkent (2. ábra) Az ár-bér spirál mellett pedig megjelent az ár-profit spirál, mint kockázati tényező (Lakatos, 2024).

2. ábra: Kollektív bértárgyalások által lefedett egyének arányának alakulása a foglalkoztatottakon belül az Egyesült Államokban 1965-től napjainkig



Forrás: OECD (2023)

A cikk következő részében megvizsgáljuk az infláció megemelkedésére adott monetáris politikai választ az USA-ban, az 1970-es, majd pedig a 2020-as évtized elején. Első körben áttekintjük a közgazdaságtan elmélet alakulását, majd feltérképezük a monetáris politikai intézkedéseket.

A közgazdaságtan elméletének fejlődése

Az 1970-es évek elején megemelkedő inflációra nyújtott válasz az 1929-1933-as Nagy Gazdasági Világválság hatására alkalmazott gazdaságpolitikában gyökerezik. A neoklasszikus szintézis közgazdaságelméletben elfogadott Phillips-görbe szerint a gazdasági döntéshozóknak kompromisszumot kell kötniük az infláció és a munkanélküliség szintje között.

Azonban, a neoklasszikus szintézis Phillips görbe-elméletét megcáfolva, az 1970-es években az infláció és a munkanélküliség egyszerre növekedett. A közgazdászokat két kérdés osztotta meg. Egyrészt, hogy a jegybankok képesek-e a monetáris politikán keresztül kontrollálni az inflációt, másrészt pedig, hogy a jegybanki hitelesség képes-e befolyásolni az inflációs várakozásokat (Nagy, 2024; Goodfriend, 2007).

A neoklasszikus szintézis közgazdaságtan problémáiból kifolyólag egyre nagyobb befolyást szerzett a monetarizmus elmélete. A monetarista gazdaságtan szerint, a munkanélküliségnek létezik egy természetes szintje, az inflációt pedig elsősorban a termelési kapacitásoknál gyorsabban növekvő pénzkínálat okozza. Az árstabilitás elérése érdekében a jegybankoknak a pénzkínálatot a reál GDP növekedési ütemével azonos mértékben kell növelniük. A jegybankok ezzel szabályozni tudják az inflációs várakozásokat, és így kontroll alatt tudják tartani az inflációt, az egyéb gazdasági tényezők alakulásától függetlenül (Nagy, 2024; Goodfriend, 2007).

Az 1980-as évtizedben a monetáris aggregátumok célzása fokozatosan alábbhagyott, mivel a pénzforgalom mérése egyre nehezebbnek bizonyult, a különböző derivatívák, illetve a számítógépes és kommunikációs technológiák megjelenése miatt. Továbbá, a gyakorlat megcáfolta a monetarizmus egyik kulcsfontosságú elméleti alappilléret, a pénzmultiplikátor elvét, amely szerint a monetáris bázis alakulása közvetlenül hat a bankok hitelezésére. Ezzel szemben a hitelezési tevékenységet elsősorban a tőkekövetelmények, a bankok jövedelmezőségi törekvése és kockázatvállalása, valamint a hitelek iránti kereslet határozza meg. A monetáris aggregátumot célzó rezsimek helyett, az inflációs célkövetés vált széles körben elterjedté az 1990-es évektől kezdve (Nagy, 2024).

Monetáris politikai reakciók

Arthur F. Burns, a Federal Reserve 1970 februárjában kinevezett elnöke az inflációt nem-monetáris jelenséggként értelmezte. Burns, aki a gazdasági ciklusok szakértőjeként volt ismert, az infláció okát több és változó tényezőkhöz kötötte. Ezek közül a kettő legfontosabb a szakszervezetek és a nagyvállalatok, ár-bér spirálhoz vezető, monopolista pozíciója és a túlzottan laza fiskális politika volt. A monetarizmus elméletével szemben, Burns a pénzkínálat növekedését nem tartotta az infláció közvetlen okának. A monetáris politika hatását pedig korlátozottnak vélte, mivel a hitelezésen keresztül a gazdasági szereplőkre gyakorolt hatása nagy mértékben függhet más, a gazdasági ciklusokat befolyásoló tényezőktől (Aradványi, 2024; Hetzel, 1998).

A Fed az 1970-es évek legelején, a gazdasági lassulás hatására csökkentette, majd később, az emelkedő infláció következtében megemelte a kamatokat, azonban Burns az inflációt elsősorban a szakszervezetek és a vállalatok nagymértékű alkupozíciójának következményeképpen értelmezte. Burns, a Nixon elnök által bevezetett

ár- és béorkorlátozó intézkedéseket támogatta az infláció megfékezése érdekében (Hetzcel, 1998; Meltzer, 2009).

1973-ban, az első olajár-sokk évében, Burns az infláció további emelkedését főként specifikus, átmeneti tényezőknek tulajdonította. Tapasztalva, hogy az infláció továbbra is a kétszámjegyű tartományban alakul, Burns továbbra is az ár- és béorkorlátozó intézkedéseket támogatta, azonban ezeket az 1974-ben hivatalba lépő Gerald Ford már nem támogatta.

A magasabb inflációra válaszul a Fed megnövelte a kamatlábakat, azonban az 1974-es recesszióra reagálva átmenetileg lazított a monetáris kondíciókon, mielőtt újból növelni kezdte azokat. Végül az infláció csökkenő tendenciájának kezdetével a Fed csökkentette a kamatlábakat, azonban az infláció éves szintje 1977-re sem csökkent 5 százalék alá, a munkanélküliségi ráta pedig továbbra is magas, 6 százalék körüli szinten alakult (Meltzer, 2009).

A kamatcsökkentések után, a magas munkanélküliség hatására a Fed laza monetáris politikát folytatott, míg Burns az infláció eredetének magyarázatát a szakszervezetek és a vállalatok alkupoziójáról a kormányzati kiadások felé terelte (Graefe, 2013; Hetzcel, 1998).

Az ismét emelkedő infláció következtében, az Arthur F. Burns, és rövid ideig szolgáló utódja, George William Miller által vezetett Fed, többször megemelte a kamatlábakat 1977 és 1979 között. Azonban, a jelenlegi gazdaságtörténeti konszenzus szerint ezek a kamatemelések elégtelenek bizonyultak az infláció letörése szempontjából, amikor a második olajársokk bekövetkezett (Graefe, 2013).

Végül Jimmy Carter, az Egyesült Államok elnöke 1979 augusztusában Paul Volckert nevezte ki a Fed elnökének, aki elődeivel ellentétben, a monetáris politika nagymértékű szigorításában látta az infláció letöréséhez vezető utat. Volcker a hivatalba lépésekor 11 százalékos kamatokot egészen 19 százalékig emelte 1981-ben, mely segítségével sikerült az inflációt nagymértékben lecsökkenteni az 1980-as évek első felére. Azonban, a szigorú monetáris politika a második olajár-sokk következtében mély recesszióba került az Egyesült Államok gazdasága 1980 és 1982 között (Graefe, 2013; Meltzer, 2009).

Jerome Powell vezetésével a Fed, 2020-ben a Covid-19 világjárvány kitörését követően 150 bázisponttal a 0-0,25 százalékos sávra csökkentette az irányadó

kamatlábát. Továbbá, 2020 márciusában a Fed bejelentette, hogy újraindítja a mennyiségi lazítási programját a gazdaság megerősítésének érdekében.

Az 1970-es évek elejéhez hasonlóan, 2021-ben az infláció megemelkedésével, a Fed kezdetben természetében átmenetinek azonosította az árnövekedést, és nagyobb hangsúlyt fektetett a gazdaság támogatására és a munkanélküliség csökkentésére (Powell, 2021). Majd, az 1973-ban kirobbant első olajsokkhoz hasonlóan, a 2022-ben kitört Orosz-Ukrán háború, tovább emelte az inflációt.

Azonban míg Burns 1974-ben, az első olajsokk kirobbanása után az inflációt továbbra is gyorsan változó tényezőknek és a laza fiskális politikának tulajdonította, melyet a Fed csak nagy gazdasági károk által tudna megfékezni, addig a Powell vezette Fed, 2022-ben a szigorú monetáris politikát nevezte meg az első számú eszköznek az infláció megfékezéséhez (Hetzl, 2021; Ibrig és Waller, 2024). A Fed 2022 márciusában kezdte meg a kamatemelést. A jegybank az irányadó kamatlábak 0-0,25 százalékos célsávját, 5,25-5,55 százalékra emelte 2023 júliusáig. A kamatemelésekkel párhuzamosan a Fed 2022 júniusában kezdte meg a mennyiségi szigorítást.

Az inflációs kockázatok gyorsabb felismerése azonban nem egyenlő az inflációs kockázatok teljeskörű megszüntetésével. Az 1970-es évtized arra tanít minket, hogy az inflációs kockázatok fennmaradhatnak, amennyiben a jegybankok nem teljes mértékben elkötelezettek az árstabilitás megőrzésével kapcsolatban. Egyelőre a gazdasági sokk és a Fed monetáris szigorításai nem vezettek érdemi gazdasági visszaeséshez, így a jegybanknak nem kellett választania a gazdaság támogatása és az árstabilitás elérése között, ahogyan az többek között az 1973-1974-es gazdasági válság alatt történt, öt évtizeddel ezelőtt. Ez azonban változhat a jövőben, ami elvezet minket a gazdaságfilozófia szerepének vizsgálatához.

Gazdaságfilozófia szerepe

A perzisztensen magas infláció kialakulása az 1970-es években nem csupán a téves közgazdasági megközelítésekkel adódott, hanem a gazdasági növekedést az árstabilitás fölé helyező gazdaságfilozófiából is. Ez a gazdaságfilozófia, a közgazdasági elméletekhez hasonlóan, az 1929-1933-as Nagy Gazdasági Világválságban gyökerezik. A válság után elfogadott, 1946-os Employment Act szerint az Egyesült Államok kormányának felelőssége törekedni a teljes foglalkoztatás elérésére és a termelés és vásárlóerő fenntartására.

Az árstabilitást háttérbe szorító gazdaságfilozófiából következett, hogy a Fed, Volcker kinevezéséig „stop-go” monetáris politikát alkalmazott. A „stop-go” monetáris politika azt jelentette, hogy a jegybank a közvélemény infláció, illetve a munkanélküliség közti aggodalmának egyensúlya alapján próbálta meghozni döntéseit. A Fed addig lazított a monetáris kondíciókon („go ciklus”), míg a közvélemény nem hangsúlyozta nagyobb mértékben a növekvő infláció keltette aggodalmát. Ezután szigorításba („stop ciklus”) kezdett, amíg vissza nem tértek a munkanélküliségi aggodalmak. **A „stop-go” monetáris politika megemelte az ár- és bérköveteléseket a „go” ciklusban, a hitelezők pedig egyre magasabb inflációs prémiumokat követeltek, ezáltal növelve a ciklusok volatilitását** (Goodfriend, 2007).

A Fed végül 1977-ben lett felruházva a kettős mandátumával, amelyet a maximális foglalkoztatás mellett az árstabilitás fenntartása képez. A jegybank kettős mandátuma azonban csak az évtized eleje óta tartó, infláció elleni sikertelen küzdelem következményeként talált elfogadásra.

A kettős mandátum által kínált mozgásteret először Paul Volcker tudta kihasználni az infláció letöréséhez. Volcker szakértelmén túl, a politikai környezetben történt változások miatt volt képes kihasználni a kettős mandátum által kínált mozgásteret. Az 1981-ben megválasztott amerikai elnök, Ronald Reagan, mind publikusan, mind privát megbeszéléseik során támogatta Volcker-t a szigorú monetáris politika fenntartásában. Ezt Reagan az infláció miatt megemelkedett általános frusztráció és a magasabb kamatok szélesebb körű politikai támogatottsága miatt tudta megtenni (Blinder és Spindel, 2018).

A 2020-as évtized első felében a gazdaságfilozófia újabb fordulatának kockázatával nézünk szembe, amely alapján a gazdasági növekedési szempontok ismét felülírják az árstabilitás fenntartását. A geopolitikai feszültségekből fakadó beruházások perzisztens költségvetési hiányt eredményeznek. Ezek, az államadóságból finanszírozott és támogatott beruházások pozitív hatást gyakorolnak a gazdasági növekedésre, azonban megemelik az inflációt.

A jelen időszak gazdaságfilozófiai tendenciáját figyelembe véve, a zöld átállás is növelheti az infláció szintjét és perzisztenciáját, annak kedvező hatásai ellenére. Ezek a hatások a kínálati oldalon, főleg a magasabb energiaárakon és a környezetre káros technológiák kivezetésén, a keresleti oldalon, pedig az új technológiákba való beruházásokon keresztül érvényesülhetnek (Apel, 2022).

Jelentős a kockázata annak, hogy a geopolitikai feszültségek és a zöld átállás által motivált kormányzati intézkedések ismét „stop-go” monetáris politikához fognak vezetni. Ebben az esetben a monetáris szigorítások, csak addig fognak vissza az ár-növekedés ütemét, amíg az azzal kapcsolatos aggodalmak lecsökkennek a közvéleményben és nem épülnek be tartósan a várakozásokba.

A digitalizáció és a mesterséges intelligencia elterjedése által megnövekedett termelékenység, valamint a jegybanki függetlenség teljeskörű védelme csökkentheti a felfelé mutató inflációs kockázatokat. A csökkenő árakon keresztül a termelékenység növekedése lehetővé teszi az árstabilitás fenntartását a nagymértékű beruházások mellett. A jegybanki függetlenség védelme a politikai befolyásoktól, pedig lehetővé teszi, hogy a jegybankárok, Paul Volcker-hez hasonlóan, az árstabilitást elsődleges célként tekintsék.

Konklúzió

Az egyik legfontosabb tanulság, amit az 1970-es évek és a jelenlegi évtized összehasonlításából levonhatunk, hogy a gazdasági folyamatok és az azokra reagáló gazdaságpolitika kizárólag a korszakot átható gazdaságfilozófiával együtt értelmezhető. A gazdaság elméleti szinten való, helyes megértése mellett az is fontos, hogy egy társadalom, vezetői segítségével milyen célokat tűz ki maga elé és milyen mértékben képes a gazdasági realitások mentén döntéseket hozni, ezen célok elérése érdekében.

A 2020-as évtized első felében a gazdaságfilozófia újabb fordulatának veszélyével nézünk szembe, amely alapján a gazdasági növekedés ismét fölülírja az árstabilitás fenntartását. A megoldást a jegybanki függetlenség teljes körű védelme és a digitalizációból fakadó termelékenységi növekedés hozhatja.

Felhasznált irodalom

- Apel, M. (2022) *How does the climate transition affect inflation?*, *Economic Commentaries*. Elérhető: <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/notices-and-press-releases/notices/2022/how-does-the-climate-transition-affect-inflation/>
- Aradványi, P. (2024) *Az emelkedő inflációra adott monetáris politikai válaszok az 1970-es években*, in Kuti, Zs et al. (szerkesztő) *MNB ESSZÉKÖTET az 1970-es évek gazdasági folyamatairól*, Budapest: Magyar Nemzeti Bank.
- Balázs, F. (2024) *Az inflációt emelő tényezők hasonlóságai és különbségei 1970-ben és napjainkban*, in Kuti, Zs et al. (szerkesztő) *MNB ESSZÉKÖTET az 1970-es évek gazdasági folyamatairól*, Budapest: Magyar Nemzeti Bank.
- Binder, S. and Spindel, M. (2018) *The myth of independence how Congress governs the Federal Reserve*. Princeton, Jackson: Princeton University Press Two Rivers Distribution Distributor.
- FRED (2024) *Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items in U.S. City Average*. Elérhető: <https://fred.stlouisfed.org/series/CPIAUCSL#0>
- Goodfriend, M. (2007) *How the world achieved consensus on monetary policy* doi:10.3386/w13580.
- Graefe, L. (2013) *Oil shock of 1978–79, Federal Reserve History*. Elérhető: <https://www.federalreservehistory.org/essays/oil-shock-of-1978-79>.
- Hetzel, Robert (1998) Arthur Burns and Inflation, FRB Richmond *Economic Quarterly*, 84(1), pp. 21-44
- Ihrig, J. and Waller, C. (2024) *The Federal Reserve's responses to the post-Covid period of high inflation, The Fed - The Federal Reserve's responses to the post-Covid period of high inflation*. Elérhető: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-federal-reserves-responses-to-the-post-covid-period-of-high-inflation-20240214.html>
- Lakatos, B. (2024) Demográfia, munkaerőpiac és szakszervezetek az Egyesült Államokban az 1970-es években és napjainkban, in Kuti, Zs et al. (szerkesztő) *MNB ESSZÉKÖTET az 1970-es évek gazdasági folyamatairól*, Budapest: Magyar Nemzeti Bank.

Matthews, D. (2021) *Don't worry about inflation*, Vox. Elérhető:
<https://www.vox.com/future-perfect/22576069/inflation-1970s-volcker-powell-federal-reserve>.

Meltzer, A.H. (2009) *A history of the Federal Reserve. volume II, Book two, 1970-1985*. Chicago: University of Chicago Press.

Nagy, B. (2024) *Monetáris rezsimék alakulása és jegybanki reakciók összefoglalása*, in Kuti, Zs et al. (szerkesztő) *MNB ESSZÉKÖTET az 1970-es évek gazdasági folyamatairól*, Budapest: Magyar Nemzeti Bank.

OECD (2023) *The database on Institutional Characteristics of Trade Unions, Wage Setting, State Intervention and Social Pacts (ICTWSS): Collective bargaining coverage*. Elérhető: [https://data-explo-rer.oecd.org/vis?df\[ds\]=DisseminateFinalDMZ&df\[id\]=DSD_TUD_CBC%40DF_CBC&df\[ag\]=OECD.ELS.SAE&df\[vs\]=1.0&dq=..&pd=2000%2C&to\[TIME_PERIOD\]=false](https://data-explo-rer.oecd.org/vis?df[ds]=DisseminateFinalDMZ&df[id]=DSD_TUD_CBC%40DF_CBC&df[ag]=OECD.ELS.SAE&df[vs]=1.0&dq=..&pd=2000%2C&to[TIME_PERIOD]=false)

Powell, J (2021) FOMC Press Conference March 17, 2021, Fed. Elérhető:
<https://www.federalreserve.gov/videos.htm>

„Szerkesztett formában megjelent a világgazdaság.hu oldalon 2024. szeptember 12-én.”