

## Fiskális vs. monetáris politika – ki is ül a kormánynál?

Józsa Tamás

DOI: 10.14267/VILPOL2023.04.03

Beszélgetés a BKIK Akadémia Klub keretében.

2023. július 26-án az amerikai jegybank szerepét betöltő Federal Reserve 5,25%-ról 5,5%-ra emelte meg az Egyesült Államokban érvényes alapkamatot, amely 22 éve nem látott csúcsot jelent. Az intézkedés célja elsősorban a mérséklődőben lévő, a cikk megírásakor 3% körül álló infláció letörése a monetáris politika eszköztárával. A beavatkozás jól illeszkedik az elmúlt évek kamatemelési tendenciájába, illetve abba a régebb óta fennálló konszenzusba, hogy az infláció elleni küzdelem elsősorban a monetáris politika csataterén zajlik. Alan Blinder, a Princeton közgazdász professzora, aki korábban többek között a Fed igazgatóságának alelnöke és Bill Clinton gazdasági tanácsadó testületének tagja is volt, az „A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961-2021” című könyvében arra hívja fel azonban a figyelmet, hogy ezt a jelenséget nem feltétlenül kell természetesnek vennünk. Ugyanis az elmúlt 60 év amerikai gazdaságtörténete arra mutat rá, hogy jelentős változás ment végbe a gazdaság működését szabályzó szereplők jelentősége, pozíciója és a feljük tanúsított hozzáállás tekintetében.

A könyv, miközben áttekinti a legjelentősebb nemzetgazdasági eseményeket a Kennedy adminisztráció idejétől kezdve egészen Joe Biden elnökségéig, három fő területre irányítja rá a figyelmet. E három jelenség (fiskális és monetáris politika viszonya, jegybanki függetlenség, költségvetési deficit) kapcsán megfogalmazott legfőbb tanulságokat igyekszem röviden összefoglalni.

A könyv központi témája a különféle gazdasági sokkokra és válságokra adott reakció. Pontosabban, hogy az ország és a gazdaság vezetői milyen eszközök segítségével igyekeznek hatással lenni például az inflációra, gazdasági keresletre vagy a növekedésre. Alapvetően a gazdaság megfelelő irányba való terelésére mind a központi bank hatáskörébe tartozó monetáris politika, mind pedig a mindenkor kormányzathoz kötődő fiskális politika alkalmas lehet. Ezen erők képesek egyszerre vagy külön-külön működni, de akár ellentétes irányba is hatni. Érdekes módon az elmúlt hatvan év elemzése során csupán elvétve láthatunk olyan eseményeket, amikor az amerikai monetáris és fiskális politika ugyanazon irányba húzott volna. Jeles példája ennek Arthur F. Burns Fed elnöksége (1970-1978), akit az a kritika ért, hogy monetáris politikai döntésével túlzottan is a keze alá dolgozott az 1969 és 1974 között regnáló amerikai elnöknek – és nem mellesleg közeli barátjának – Richard Nixonnak. Ugyanakkor a két döntéshozói pozíció kooperációját alapvetően pozitív jelenségnek kell tekinteni. Sajnálatos módon azonban csupán olyan drasztikus események voltak képesek kikényszeríteni e frigy megszületését, mint a 2008-as gazdasági világválság vagy a koronavírus járvány.

Jogosan tesszük fel a kérdést, hogy mi a ráció a jegybanki és a költségvetési döntések jellemző széthúzása mögött? Ennek nyitja leginkább a monetáris és a fiskális politika olykor eltérő funkciójában rejlik. Míg értelemszerűen mindkét oldal érdekelt abban, hogy az ország gazdasága

megfelelően működjön, a monetáris politika inkább hosszú távú stabilitási célok mentén operál, a fiskális szereplők olykor viszont rövidebb távú politikai érdekek szerint alakíthatják döntéseiket. Ilyen ellentétek húzódtak Ronald Reagan USA elnök (1981-89) és Paul Volcker Fed elnök (1979-87) gazdasági döntései mögött, amely az elmúlt 60 év legnagyobb összeütközésének tekinthető monetáris és fiskális politika között. Ennek előzménye, hogy Jimmy Carter elvesztette az amerikai elnökválasztást 1980-ban. Ennek részben oka volt, hogy a magas, kétszámjegyű infláció megfékezésére a '79-ben kinevezett jegybankelnök Paul Volcker szigorú monetáris politikát alkalmazott, a jegybanki alapkamat megemelésével (amely megközelítette és később meg is haladta a 20%-ot). Ez jelentősen lecsökkentette az akkori elnök gazdasági mozgásterét, amely részben hozzájárult a soron következő választás elbukásához és Ronald Reagan győzelméhez. Reagan elnöksége első évében pedig egy adócsökkentő csomagot fogadtatott el, így egymásnak feszült a Volcker féle infláció csökkentő kamatemelés és az alapvetően inflációt generáló adócsökkentés. Ennek eredménye egyébként eleinte gazdasági visszaesést, majd pedig a gazdaság lehűlésével és az adócsökkentések fokozatos életbe lépésével jelentős növekedést hozott, és amely újabb 4 évet biztosított Reagan elnök számára a Fehér Házban.

A monetáris és fiskális eszköztár használata is jelentősen megváltozott a '60-as évek óta. Kennedy elnöksége alatt egyértelműen fiskális eszközök szolgáltak a gazdaság kordában tartására. A másodhegedűsnek tekintett Fed szerepe leginkább abban állt, hogy a költségvetési döntésekhez és azok hatásaihoz alkalmazkodjon – innen származik az akkomoditív monetáris politika kifejezés is. Az évtized végére azonban megváltozott a helyzet, és Blinder kiemeli, hogy tulajdonképpen a '68-as Johnson elnök féle adóemelési javaslat volt az utolsó alkalom, hogy az infláció letörésére fiskális eszközöket vessenek be. Manapság pedig nehezen elképzelhető, hogy az infláció és egyéb gazdaságot meghatározó tényezők kezeléséért ne az amerikai központi bank feleljen elsődlegesen a jegybanki alapkamat szintjének módosításával.

A fiskális és monetáris szereplők viszonya kapcsán a könyv más változásokra is felhívja a figyelmet. Ahogy már a Nixon – Burns viszony, illetve átfogóbban a jegybank és kormányzat egy irányba tartása kapcsán említésre került, a két szereplő olykor szoros együttműködésben volt képes működni. Ez manapság részben azért sem lehetséges, mivel okvetlenül felvetné a jegybanki függetlenség kérdését. Jelentős eltolódás látszik tehát ebben a tekintetben is. Amíg korábban, politikai párttól függetlenül teljesen megszokott volt, hogy a kormányzat nyíltan bírálja a jegybank aktuális döntéseit, addig a clintoni idők (1993-2001) óta egyre inkább meghonosult az a szokás, hogy a politikai vezetés jellemzően nem szól bele a központi bank tevékenységébe, éppen az előbb felhozott jegybanki függetlenség megőrzése miatt. Pedig a monetáris intézkedések olykor politikai kockázatot jelenthetnek a kormányzat számára, ahogy azt Jimmy Carter említett esete, vagy később Alan Greenspan, Fed elnök recesszióra adott válasza és részben ebből fakadóan az idősebb Bush elnök választási veresége (1992) is példázza.

A harmadik témakör, amelyet Alan Blinder könyvében felölel, a költségvetési deficithez való hozzáállás. Ha visszatekintünk a '60-as évek kezdetére azt látjuk, hogy a közvélekedés szerint az államháztartási hiány minden körülmény között elkerülendő. Kennedy elnök volt az első, aki

megpróbálta megtörni ezt a konszenzust és adócsökkentést javasolt, miközben az amerikai gazdaság épp a recesszióból igyekezett kilábalni. A történelem fintora, hogy nem tudjuk meg, hogy a javaslat elfogadásra került volna-e, mivel Kennedy 1963-ban gyilkosság áldozata lett. Mindenesetre ezzel elindított egy újfajta gondolkodási irányzatot, amelyet leginkább napjainkban látunk kicsúcsosodni. A változás lassan ment végbe, hiszen a 90-es évek kormányai alatt továbbra is azt láthatjuk, hogy Bush vagy Clinton elnöksége alatt is központi téma maradt a deficit visszaszorítása, adóemelésekkel és akár a kormányzati költekezés csökkentésével. Azóta azonban az a tendencia figyelhető meg, hogy a mindenkorai amerikai vezetés sokkal kevésbé óvatoskodik a költségvetés egyensúlyban tartása kapcsán. Ez igaz mind George W. Bush fedezetlen kiköltekezésére, Barack Obama vagy Joe Biden óriás méretű gazdaságélénkítő csomagjaira, vagy a Donald Trump által eszközölt adócsökkentésekre.

Áttekintve az említett három fő témát érezhető, hogy a Blinder által tárgyalt területek, mint az infláció kezelése vagy a kormányzati költekezés, napjainkban is a legégetőbb és legaktuálisabb gazdaságpolitikai kérdéskörök közé sorolhatóak. Ezek mélyebb megértésére és a különféle kapcsolódó szempontok figyelembevételéhez pedig különösen hasznos, érdekes, és releváns megállapításokat tárhat elénk a princetoni professzor 60 év elemzését átfogó munkája.

### ***Irodalomjegyzék***

Blinder, A. (2022). *A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961-2021*. Princeton University Press.

imf.org (2023). Alan S. Blinder on Monetary and Fiscal Policy: Rowing with Both Oars. link: <https://www.imf.org/en/News/Podcasts/All-Podcasts/2023/02/16/alan-blinder>

Letöltés ideje: 2023.05.05.