

Aradványi Péter

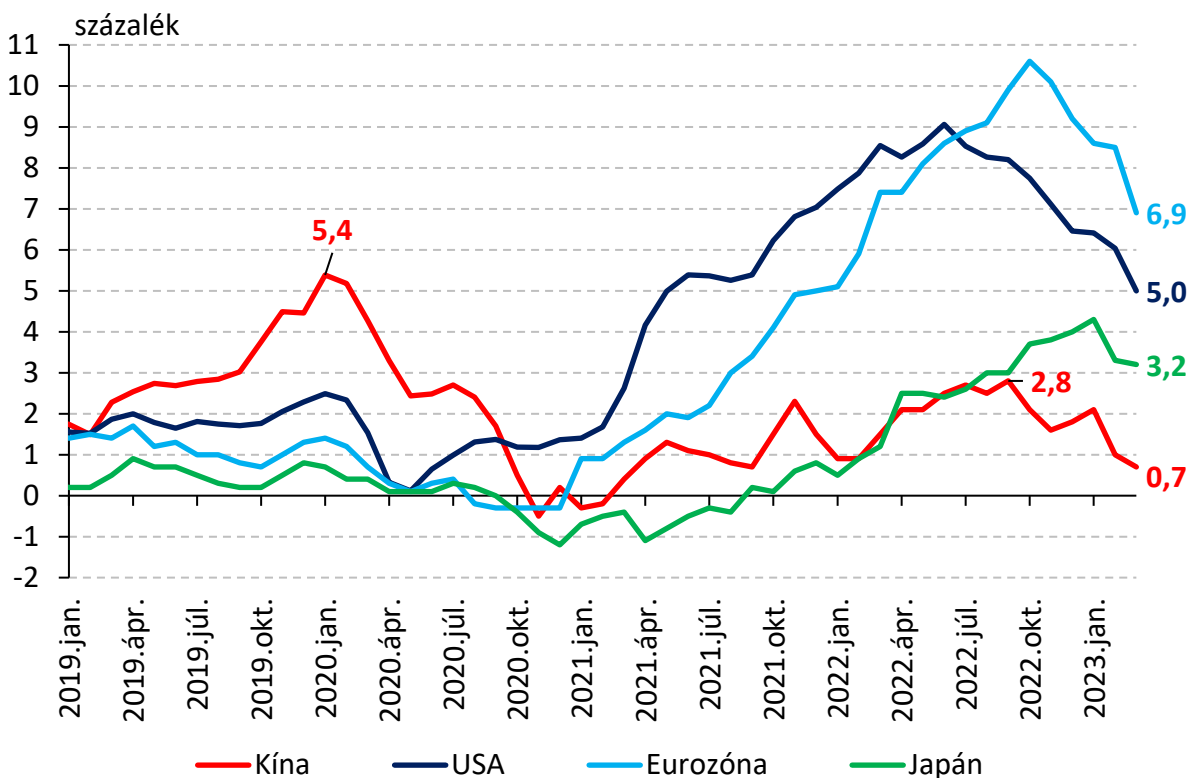
Miért lóg ki Kína a sorból?

Miközben az infláció évtizedek óta nem látott szintre emelkedett a világ legtöbb gazdaságban, az árszínvonal-emelkedés üteme Kínában évek óta elmarad a jegybanki célértéktől. Cikkünkben megvizsgáltuk, hogy milyen tényezők állhatnak az alacsony kínai infláció hátterében.

Inflációs folyamatok

Kínában az infláció jelentősen elmarad a többi, globálisan meghatározó gazdaságban tapasztalttól. Míg Kínában az infláció márciusban 0,7 százalékon alakult, addig az Egyesült Államokban és Japánban rendre 5,0 és 3,2 százalék, míg az eurozónában 6,9 százalék volt az áremelkedés éves üteme (1. ábra). A maginfláció esetében is jelentősek a különbségek. Az élelmiszer- és energiaáraktól megtisztított maginflációs mutató Kínában 0,7, az USA-ban 5,6, az eurozónában 5,7, Japánban pedig 3,8 százalékon alakult márciusban.

1. ábra: Az infláció alakulása a legnagyobb gazdaságokban



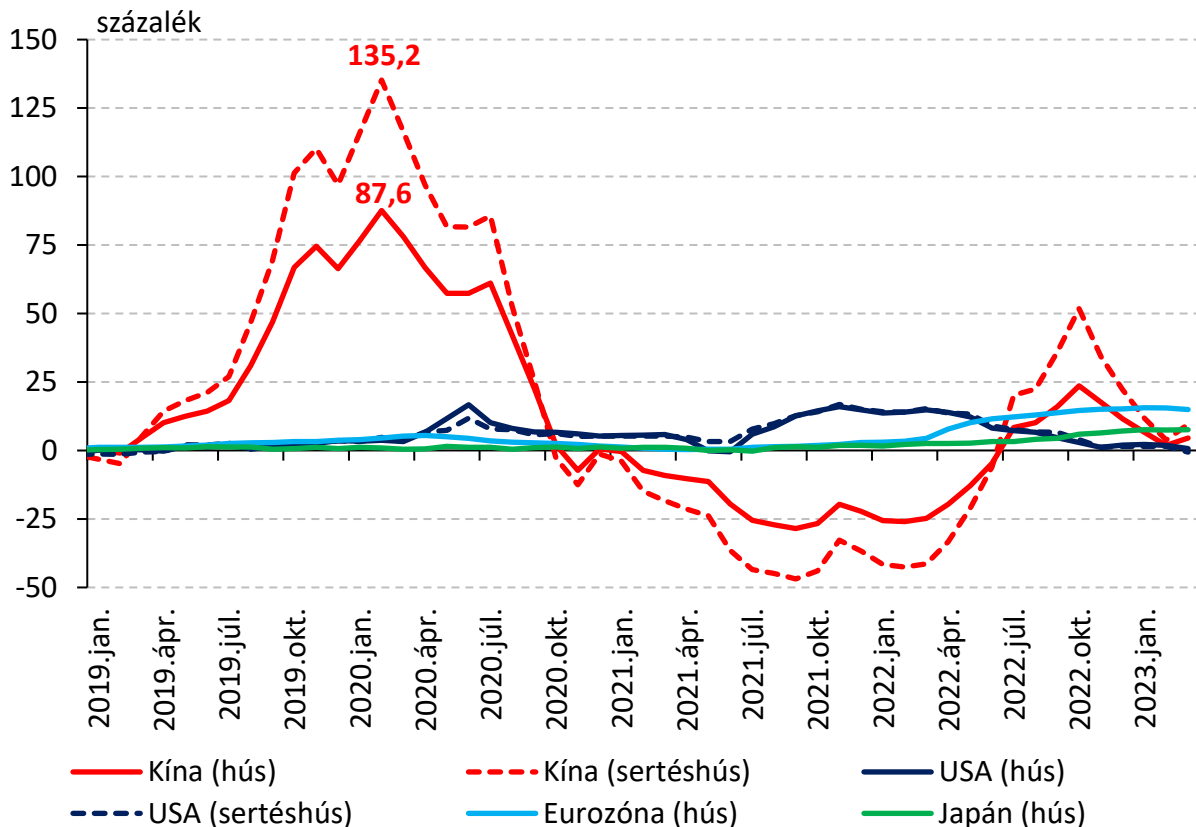
Forrás: Bloomberg

Kínában a 2021. elején indult inflációs hullám lefutása is eltért a legnagyobb gazdaságokban tapasztalttól. A járvány okozta rövid deflációs időszakot követően az

infláció Kínában is emelkedésnek indult, de a dinamikája alacsonyabb volt, mint a többi vizsgált országban, és mindössze 2,8 százalékon tetőzött 2022 szeptemberében. Ezzel párhuzamosan a kínai maginfláció csak 2021 első felében mutatott trendszerű emelkedést, júliusban 1,3 százalékon tetőzött, azóta pedig fokozatosan csökken. A 2022. évi éves átlagos infláció is 1,05 százalékponttal elmaradt a jegybank által meghatározott 3 százalékos célértéktől. A jegybank is arra számított, hogy az infláció egyes hónapokban meghaladja a 3 százalékot az év második felében.

A sertéshús árának meredek emelkedése miatt a kínai infláció 2019. elején felfelé elszakadt a legnagyobb gazdaságokétól. Az infláció Kínában a 2019. januári 1,7 százalékos szintről gyors emelkedésnek indult és egy évvel később tetőzött 5,4 százalékon. A 2019-2020-as inflációs hullám szinte kizárólag az élelmiszerek, azon belül is a sertéshús áremelkedésének, illetve annak a technikai tényezőnek tudható be, hogy a fejlett gazdaságokhoz képest a kínai fogyasztói kosárban az élelmiszerek nagyobb súlyt képviselnek. A 2018-ban kitört afrikai sertéspestis-járvány során a kínai sertésállomány jelentős része elpusztult, aminek következtében a hústermékek árának emelkedése 87,6, a sertéshúsé pedig 135,2 százalékon tetőzött 2020 februárjában (2. ábra). Az élelmiszerár-emelkedés éves üteme a 2019. januári 1,9 százalékról indult és 2020 februárjában tetőzött 21,9 százalékon. Bár az élelmiszerárak dinamikája eltérően alakult, végeredményben az árindexek 2019 januárja óta közel azonos mértékben emelkedtek Kínában, az USA-ban és az eurózónában.

2. ábra: A hús és sertéshús éves árváltozása a legnagyobb gazdaságokban



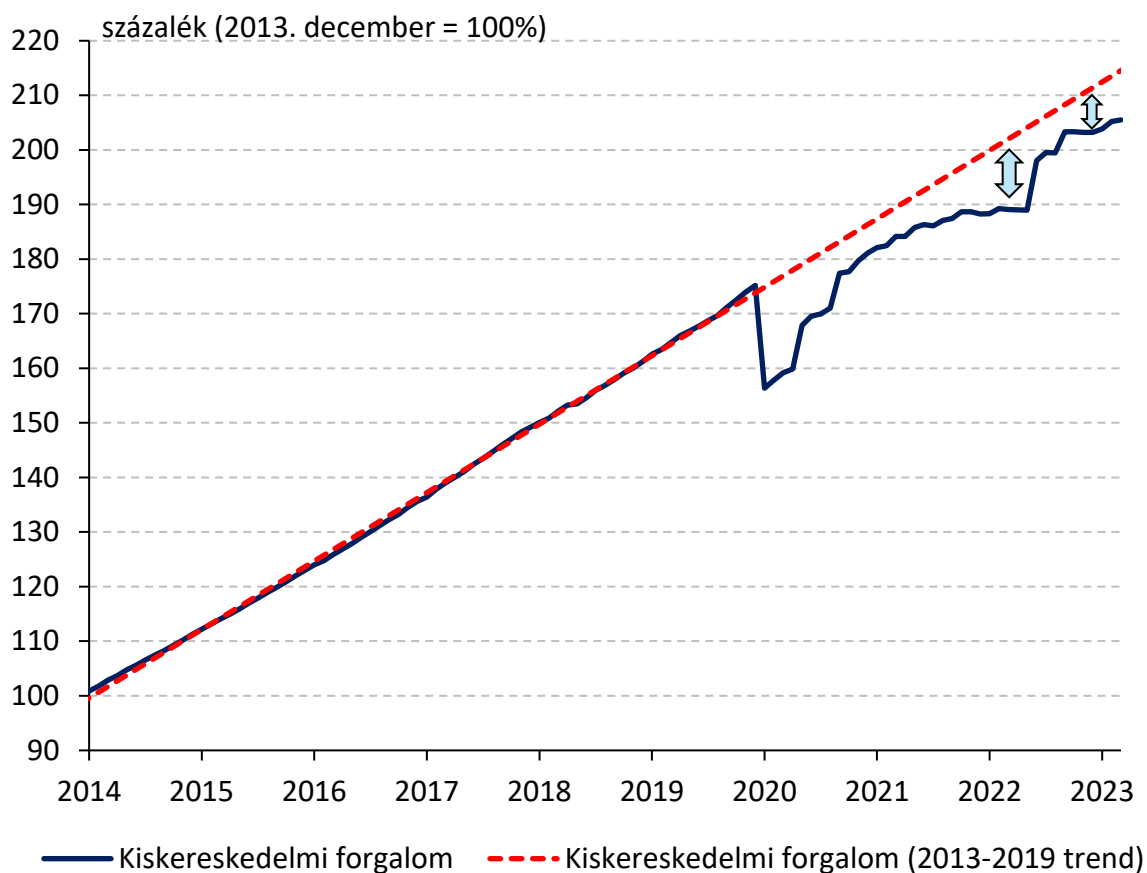
Forrás: Bloomberg

Az alacsony kínai infláció lehetséges okai

A fogyasztás továbbra is gyengén alakul Kínában. A kiskereskedelmi forgalom ugyan 30 százalékponttal meghaladja a koronavírus-járvány előtti értéket (2019. december), de jelentősen elmarad a középtávú trendtől és 2022 utolsó negyedéve óta érdemben nem emelkedett (3. ábra). Az alacsony fogyasztás mögött az ingatlanpiaci visszaesés okozta gazdasági lassulás, valamint a rendkívül szigorú járványkorlátozások (zéró-Covid politika) állhatnak.

A stratégiai tartalékok fontos szerepet játszanak az árak stabilizálásában. Kína hatalmas mennyiségű készleteket halmozott fel az élelmezési szempontból fontos mezőgazdasági termékekből (rizs, búza, kukorica) és az ipari termelés számára nélkülözhetetlen nyersanyagokból (szén, kőolaj, vasérc). E stratégiai készleteket a kormány anticiklikus módon az árak stabilizálására is használja. Például a sertéshús árának tavalyi évi emelkedése során több, mint 100 000 tonna fagyasztott sertéshúst szabadítottak fel a tartalékokból, míg a nyersanyagárak hirtelen megugrásakor a stratégiai nyersanyag-tartalékokkal avatkoztak be.

3. ábra: A kiskereskedelmi forgalom alakulása Kínában



Forrás: Kínai Statisztikai Hivatal

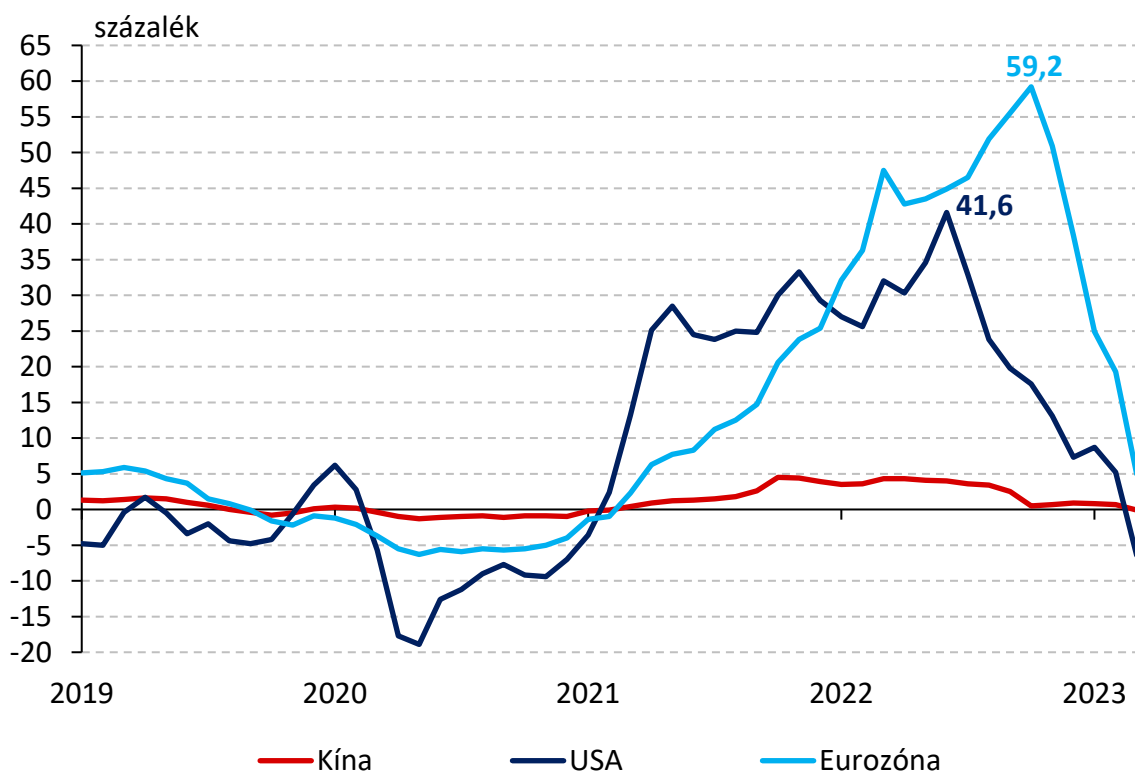
A megemelkedett termelői költségek csak korlátozott mértékben gyűrűznek be a fogyasztói árakba. A termelői árak 2017-2018-ban, illetve 2021-2022-ben látott emelkedése sem jelent meg a fogyasztói árakban. A jelenséggel kapcsolatban az elemzők két okot azonosítanak. Egyrészt, az elemzők szerint a kínai vállalatok romló profitabilitása állhat a divergencia mögött, mivel az alacsony fogyasztási kereslet miatt nem tudják áthárítani megemelkedett költségeiket. Másrészt a kínai energia- és élelmiszerimportőrök döntően nagy, állami tulajdonban lévő vállalatok, amelyek árazási politikája szigorúan szabályozott. Az importárak túlzott emelkedése esetén, az árstabilitás fenntartása érdekében, a vállalatok nem hárítják át teljes mértékben a magasabb árakat, a különbség pedig a vállalatok vesztesége révén az államkasszát terheli. Az ilyen és ehhez hasonló gazdaság- és árszabályozási mechanizmusok fontos szerepet játszanak a dinamikus gazdasági növekedésre és alacsony inflációra épülő társadalmi stabilitás fenntartásában.

A gazdaságélénkítés mértéke Kínában elmaradt a legnagyobb fejlett gazdaságokétól. A koronavírus-járvány okozta gazdasági visszaesést követően a kínai

gazdaságpolitikai döntéshozók jóval kisebb léptékű gazdaságélénkítő intézkedéseket hoztak. A különbség a monetáris politika esetében a leginkább szembeűnő. Míg a Fed és az EKB nominálisan megkétszerezte, GDP-arányosan pedig másfélszeresére bővítette mérlegét a járvány kitörését követő 2,5 év során, addig a kínai jegybank mérlegfőösszege mindössze 13,7 százalékkal (5 000 milliárd renminbivel) bővült nominális értelemben, amely GDP-arányosan 2,8 százalékpontnyi csökkenést jelent.

A kínai jegybank a nagyléptékű eszközvásárlási programok helyett célzott hitelprogramokat alkalmaz. A jegybank strukturális monetáris politikai eszközök révén támogatja a kormány stratégiai céljait (dekarbonizáció, környezeti fenntarthatóság, ellátási láncok helyreállítása stb.). A programok keretein belül a jegybank a kritériumoknak megfelelő, újonnan kihelyezett hitelállomány arányában nyújt kedvezményes kamatozású finanszírozást a kereskedelmi bankoknak. A strukturális monetáris politikai eszközök révén nyújtott hitelek állománya 2022 végén megközelítette a 6 500 milliárd renminbit.

4. ábra: Az infláció energia komponensének éves változása a legnagyobb gazdaságokban



Forrás: US Bureau of Labor Statistics, Eurostat, National Bureau of Statistics of China

A kínai lakosság rendkívül magas megtakarítási hajlandósága is hozzájárul a strukturálisan alacsony inflációhoz. A kínai gazdaság 2022-ben 3 százalékkal bővült, amely az elmúlt közel fél évszázad második legalacsonyabb éves növekedési üteme (egyedül 2020-ban volt alacsonyabb). A kínai gazdaság növekedési dinamikája 2010. óta fokozatosan lassul, amely jelenség háttérében hosszú távú trendek állnak. A tavaly már csökkenő létszámú és gyorsan öregedő kínai társadalmat, kiterjedt szociális háló hiányában, rendkívül magas megtakarítási ráta és alacsony fogyasztás jellemzi. Így a fogyasztás-vezérelt növekedési modellre történő átállás várhatóan a korábbinál lassabb gazdasági növekedést és alacsonyabb inflációt von maga után.

A kínai gazdaságot kevésbé érintette az energiahordozók árának emelkedése. Kihasználva az orosz energiahordozókra kivetett szankciókat, az Oroszországból származó kőolaj, cseppfolyósított földgáz és szén behozatala jelentős mértékben emelkedett Kínában, amely érdemben hozzájárult az alacsony inflációhoz. Míg az elmúlt időszak során az USA-ban és az Eurozónában az infláció energia komponensének árindexe jelentős mértékben nőtt, addig Kínában végig mérsékelt szinten alakult (4. ábra).

Konklúzió

Az alacsony kínai infláció feltehetően több tényező együttes hatásának eredménye. A visszafogottabb gazdaságélénkítés és a szigorú korlátozások következtében a fogyasztás jelentősen elmarad a járvány előtti trendtől, amely a korlátozások feloldása után sem emelkedett érdemben. Emellett az állami tulajdonban lévő vállalatok eredménye révén a kínai gazdaságpolitika tudatosan hárítja át az emelkedő inputköltségek okozta terheket a fogyasztókról az államháztartásra. A stratégiai nyersanyag- és élelmiszertermékek nem csak az ellátásbiztonságot garantálják, hanem hasznos eszközként szolgálnak az áringadozások simítására, az olcsó orosz energiahordozók pedig hozzájárulnak az infláció alacsonyan tartásához.

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság.hu oldalon 2023. május 18-án.”