

**Tengely Veronika:**

**Fordulat vagy átmeneti fellángolás a globális inflációban?**

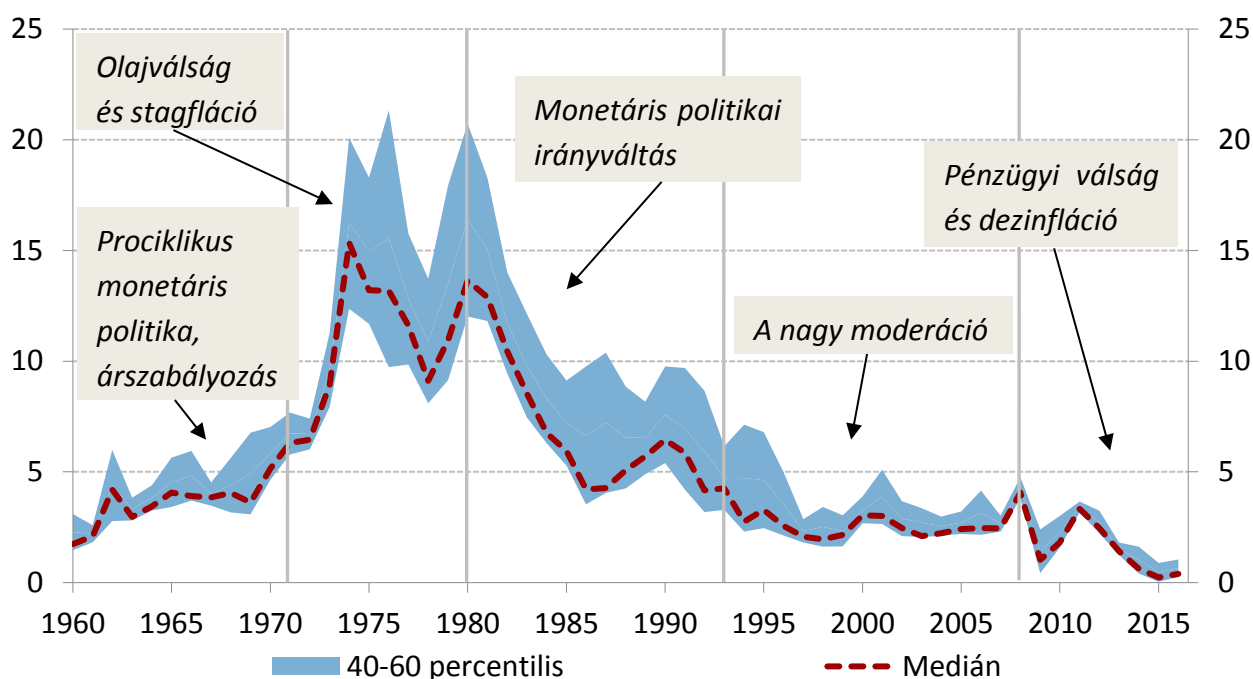
**– Gazdaságtörténeti tapasztalatok és hosszabb távú kilátásaink**

*Az elmúlt hónapokban az inflációs ráták világszerte emelkedtek. Ennek háttérében döntően a nyersanyagárak – főként az olaj – növekedése áll. Számos elemzés felveti, hogy a globális inflációban egy új trendfordulót figyelhetünk meg. A cikk gazdaságtörténeti szempontból tekinti át a globális szintű inflációs folyamatot, amiben mintegy fél évszázados időhorizontra visszatekintve több fordulópontot is azonosíthatunk. Rövid távon a tartósan alacsony, nulla közeli infláció időszaka nagy valószínűséggel véget ért, ám a hosszabb távú kilátások közel sem egyértelműek.*

A globális inflációs környezet 1960-as évektől napjainkig **öt szakaszra bontható**, amiket eltérő inflációs trendek jellemeztek (1. ábra). **Az olajárak, a monetáris politika és a globalizáció alakulása általánosan erős hatásokat gyakorolt.** Ugyanakkor az említett tényezők közül mindegyik szakaszban más-más volt a meghatározó. **Az 1960-as évek második felében az infláció gyorsuló ütemben emelkedett.** Ez egyfelől a **növekedés-orientált monetáris és fiskális politika**, másfelől **az amerikai inflációt a nemzeti valuták dollárhoz rögzített árfolyamain keresztül „exportáló” Bretton Woods-i rendszer eredménye volt.** Az árak emelkedését alapvetően adminisztratív intézkedésekkel, úgy mint árplafonok bevezetésével igyekeztek csökkenteni – például 1971-ben az USA-ban Nixon elnök befagyasztotta az árakat és a béreket –, azonban a vállalatok folyamatosan keresték, és az emelkedő inflációt tekintve meg is találták ezen korlátok kikerülésének módját.

Az 1960-as évek mérsékelt, de gyorsuló áremelkedését felváltó **1970-es évek**, azaz **az olajválság és a stagfláció időszaka** alacsony gazdasági növekedés melletti magas és változékony inflációval jellemezhető. A megemelkedett árdinamika egyik forrását a nyersanyagok felől érkező, főként **geopolitikai okokra visszavezethető** költségoldali hatások jelentették. Az olajárak egy évtizeden belül a tízszeresükre emelkedtek. Az inflációt ebben az időszakban az a gazdaságpolitikai álláspont is növelte, mely szerint az infláció kínálatoldali jelenség, így a monetáris politika nem képes azt hatékonyan kezelni. **A monetáris politika** a 60-as évekhez hasonlóan a gazdasági stabilizációra koncentrálva továbbra is **expanzív maradt, ami az inflációs várakozások emelkedéséhez vezetett.** A magasabb inflációs környezetet erősítette a **Bretton Woods-i rendszer gyengülése és felbomlása** is.

**1. ábra: A globális infláció alakulása a gazdaságtörténeli szakaszokban  
(év/év, százalék)**



Forrás: OECD

Egy, az infláció mérséklését és stabilizálását a középpontba helyező monetáris politika hatására **az 1980-as évek kezdetével beköszöntött a dezinfláció időszaka**. A 70-es éveket jellemző gyakran 10 százalék feletti infláció a 90-es évek elejére 3 százalék közelébe csökkent. A monetáris politikai fordulat az uralkodó közgazdasági nézet megváltozásának köszönhető, amely szerint a monetáris politika elsősorban az infláció stabilizálásával járulhat hozzá a fenntartható növekedéshez. A szigorú inflációellenes monetáris politika és **az inflációs célkövetés rendszerének fokozatos bevezetése a fejlett országokban kiutat jelentett** a 70-es éveket jellemző inflációs várakozások csapdájából, és az akkori gazdaságpolitika eredményezte stagflációra is válasz volt.

A monetáris politikai fordulat mellett **a világgazdaságban megfigyelhető szerkezeti változások is elősegítették az infláció 80-as években tapasztalt mérséklődését**, azonban nem lehet élesen elkülöníteni az említett tényezők inflációra gyakorolt hatását. **A bővülő világkereskedelem, a gazdasági integrációk és a globalizáció kezdete** a verseny erősödésén keresztül csökkentette az adott gazdaságok vállalatainak piaci erejét. A munkamegosztás lehetőséget nyújtott a költségek csökkentésére, melynek következtében alacsony költségű, hozzávetőlegesen 1,5–2,0 milliárd fő új

munkaerő jelent meg az egyre integráltabb globális munkaerőpiacon. A termelékenység gyorsabb emelkedése a fejlett országok szempontjából alacsonyabb, főleg az iparcikkeket érintő importált inflációt eredményezett. A dezinflációs környezet kialakulásához a vállalati költségeket tovább csökkentő **technológiai változások** is hozzájárultak, különösen az elektronika, számítástechnika és telekommunikáció terén.

**Az 1990-es évekre az infláció stabilizálódott. A konjunktúra volatilitásának csökkenésével jellemezhető nagy moderáció időszakában** a monetáris politikai döntéshozók fenntartották szigorú inflációellenes politikájukat, miközben **a hiteles jegybanki elköteleződés az inflációs várakozásokat is a cél közelében tartotta.** Ugyanakkor a megfelelő monetáris politika mellett a 80-as években kezdődő, és ebben az időszakban kiteljesedő strukturális változások is elősegítették az infláció mérsékelt és kevésbé változékony alakulását.

**A 2008-as pénzügyi válság kitöréséig a hiteles jegybanki elköteleződés az inflációt és az inflációs várakozásokat egyaránt a jegybanki célok közelében tartotta. A válság** azonban nemcsak a fejlett gazdaságok teljesítményét vetette vissza, hanem **az inflációt is tartósan a jegybanki célok alatti szintekre szorította le.** Általánosságban jellemző volt, hogy a hagyományos monetáris politikai eszköztár elérte a korlátait, és további lazításra csak nemkonvencionális eszközök révén volt lehetőség.

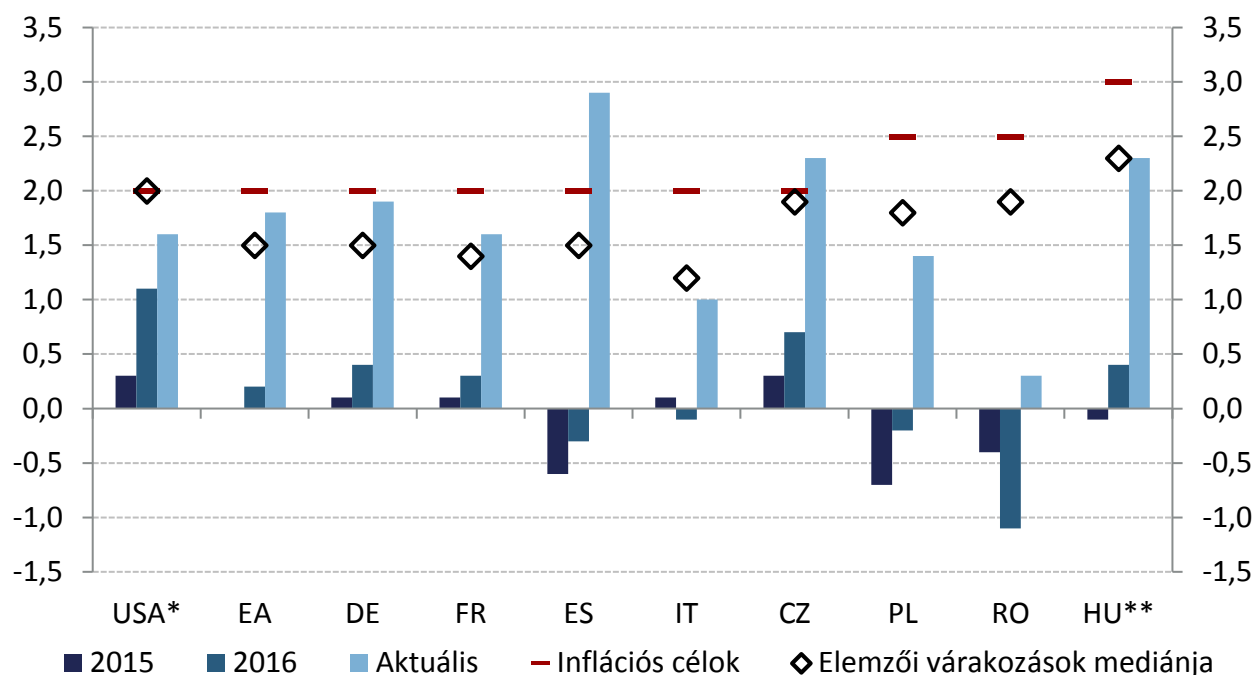
2015-ben már több, mint 100 országra volt jellemző **cél alatti infláció**, melyek közül több, mint 20 ország – például Görögország, Japán, Lengyelország, Spanyolország, Svájc – negatív inflációval szembesült. A visszafogott gazdasági növekedés mellett a 2012 óta **mérséklődő energia- és nyersanyagárak**, illetve a megjelenő új **technológiai innovációk is az infláció csökkenésének irányába hatottak. Az olaj ára átlagosan a 2012-es 100 dollár feletti értékről 2016-ra 50 dollár környékére süllyedt.** Ennek következtében a fokozatosan élénkülő kereslet ellenére a globális inflációs környezet továbbra is mérsékelt maradt.

**Az inflációs ráták az elmúlt hónapokban világszerte emelkedtek. A régióban és hazánkban is a globális infláció alakulásához hasonló folyamatokat figyelhetünk meg.** A 2017. januári adatok és az év végére vonatkozó várakozások a jegybanki célokhoz közeli árindexekre utalnak (2. ábra).

**Globális szinten az inflációs folyamatok alakulását több tényező befolyásolja. A nyersanyagárak az OPEC országok termeléskorlátozásra vonatkozó megállapodása**

következtében **fokozatosan emelkednek**. A globális infláció emelkedésének irányába mutat a **kínai termelőiár-index** alakulása is, amely **ötéves csúcsra emelkedett** a túlzott kapacitásokat érintő kínai kormányzati intézkedéseknek köszönhetően. **Rövid távon** az élénkülő infláció irányába hat, hogy az emelkedő bérdinamika és hitelezés következtében **a belső kereslet a legtöbb országban bővül**, továbbá a válság óta **a globális kereskedelem bővülése megtorpant**, és napjaink geopolitikai fejleményei a folyamat folytatódására utalnak.

**2. ábra: Infláció és a 2017. negyedik negyedévre vonatkozó inflációs várakozások (év/év, százalék)**



Megjegyzés: \*Az USA esetében a HICP helyett PCE szerepel, mivel ott ez az irányadó inflációs mutató. \*\* A magyar adatok forrása: KSH. Az aktuális az amerikai adat esetében a 2016. decemberi, míg a többi ország esetében a 2017. januári adatot jelenti.

Forrás: Bloomberg, OECD, Reuters

Érdeemes kitérni azokra a tényezőkre is, melyek **közép- és hosszú távon** alakítják a globális inflációs folyamatokat. A globális infláció emelkedését tompíthatják a **historikusan alacsony szinten alakuló inflációs várakozások**. Mindemellett további **dezinflációs hatást gyakorolnak az új technológiai forradalom** keretein belül (is) megvalósuló digitális fejlesztések, energetikai innovációk, valamint a robottechnológia széles körű elterjedése, ami egyes vélemények szerint akár nulla közelébe is szoríthatja az ipari termelés határkölségeit. Szintén fontos hatással bírhatnak a demográfiai folyamatok – várható élettartam emelkedése –, azonban ezek inflációs hatása a szakirodalom szerint még nem egyértelmű.

**Összességében** rövid távon a világ gazdasági maguk mögött tudhatják a **tartósan alacsony, nulla közeli infláció időszakát. A nyersanyagárak emelkedése, a belső kereslet további javulása** az árindexek lassú növekedésének irányába hat. Az olajárakban kiugró emelkedés az elkövetkező egy-két évben nem prognosztizálható, ugyanis a várhatóan idén helyreálló kereslet-kínálati egyensúly áremelő hatását az egyre növekvő amerikai palaolaj-kitermelés és a felhalmozott készletek magas szintje tompítja, így az ebből adódó inflációs hatások fokozatosan kifuthatnak. **Hosszabb távon azonban olyan strukturális tényezők is** – új exponenciális technológiák elterjedése, modern szolgáltatások globalizációja, nulla határkölségű termelés, új geopolitikai szövetségek formálódása – **megjelenhetnek, amelyek kompenzálhatják a rövidebb távú, a gazdaságok ciklikus mozgásából adódó hatásokat.**

*„Szerkesztett formában megjelent az Origo.hu oldalon 2017. március 22-én.”*