

Botos Katalin: Amerika és a deficit monetizálása

(Münchhausen báró esete)

A vírus-válság kapcsán, a gazdasági válság elkerülése céljából komoly állami segítség jött Amerikában is, mint a fejlett országok többségében. Embereknek is, vállalatoknak is, főleg a pénzügyi szektornak.

Honnan lett hirtelen elegendő pénze a költségvetésnek e rendkívül nagyszabású programhoz? Hiszen az adóbevételek éppen estek. A 2008-as válság után ugyanis az USA-ban fellendülés volt, ami jócskán megemelte az adóbevételeket, de *azok hamarosan eltűntek*. A COVID válság mintegy a felére csökkentette a jövedelem-adókat, amelyek az államok fő adóbevételi forrásait jelentették. Tehát a pénzteremtés nyilvánvalóan a deficit, pontosabban, az államadósság növekedésének a terhére történt.

A szövetségi adósságkezelés normál gyakorlatában az amerikai állampapírokat a világon széles körben vásárolták. Akkor azonban, ha a *FED vásárolja meg* az államadósságot, egyszerűbb és olcsóbb a költségvetés finanszírozása... (2020 tavaszán, a vírusválság kapcsán a FED valóban olyan ütemben vásárolta fel – a *quantitative easing* jegyében – a kormánypapírokat, hogy ha ilyen ütemben folytatta volna, két év alatt a teljes kormányértékpapír-állomány a FED tárcájában lett volna.) Elméletben a QE csak ideiglenes intézkedés; a FED által teremtett pénz a papírok piacra dobásával visszaszívható. Csakhogy ez valóban inkább pusztán elméletben igaz. A pénzkivonás megkísérlése a 2008-as válságot követő időkből nyomban lehűtötte a gazdaságot, és meghátrálásra készítette a FED-et. Amikor ugyanis megpróbálta az adósságállomány leépítését, a gazdaság nyomban visszajelzett, hogy „nem megy...” A tőzsde bezuhant. Így a FED gyakorlatilag kénytelen volt tartani a papírokat, tovább görgetni a tartozást, folyamatossá téve a finanszírozást. Tovább finanszírozta így az államadósság-állományt. Mérlegében tartja az állampapírokat, „*ad graecas calendas*”, (az idők végezetéig)... A kamatokat természetesen fizetni kell, de ez a tény nem jelent az USA nemzetgazdasága számára jelentős veszteséget. Amennyiben ui. a kormánypapírok a FED-nél vannak, a fizetett összeg *nagyrészt visszakerül a költségvetésbe*. Hiszen a FED non-profit intézmény, így a költségei fölötti részt átutalja a Kincstárnak. (Hogy a költségeibe beleszámítja a magántulajdonosainak évente kifizetendő –, azért nem lebecsülhető mértékű –, 6% os tőke utáni kamatot is, az természetesen árnyalja a képet.) Így a bank költségeinek a levonása után a hitelezés haszna végül is a kormányhoz kerül.

Münchhausen báró esete forog tehát fenn. Gyakorlatilag tehát a FED átutalása lehet részben a forrása annak a kamattehernek, amit a költségvetés részéről az állampapírokért fizetni kell. A hitelek így szinte tehermentessé válnak. A rulírozás (a folyamatos megújítás) miatt pedig végül is lejárat nélküliek. Vagyis, ha úgy tetszik, a FED monetizálja a deficiteket.

Íme, az együttműködés a világváluta jegybankja és az USA- kormányzat között! Amire a széles nagyközönség –, és talán mondhatni, a tágabb szakma részéről is – igazán csak a vírusválság kapcsán irányult nagyobb figyelem. Korábban úgy tanultuk, a költségvetési hiány monetizálása tilos. Lehet ugyan nyílt piaci műveletek céljából a másodlagos piacon állampapírokat venni, de nem abból a célból, hogy azokat tartva, folyamatos finanszírozást nyújtsanak a költségvetésnek... Márpedig, úgy tűnik, itt az utóbbiról van szó. Változik a gyakorlat, és így változik az elmélet is! „New normal” született, új normává válik, ami korábban megengedhetetlen kivétel volt.

Az amerikai központi kormány válság-csomagjának csak viszonylag csekély hányada szolgálta közvetlenül a lakosság megélhetését.. Az arra jogosult polgárok – bár messze nem mindenki-, kaptak ugyan egy egyszeri 1200 dolláros segílyt a szövetségi kormánytól, és a munkanélküli segílyeket is meghosszabbították négy hónappal. (Megjegyzendő, az USA-ban ez is példátlan intézkedés volt.) Az állami és jegybanki eszközöknek a nagyobb része azonban a gazdaság túlélését, a mielőbbi újraindítást célozza.

A helyi önkormányzatoknak az első csomagban 150 md dollár válság-segély jutott. A szövetségi fiskális politika a lokális önkormányzatokat arra készítette, hogy elsősorban maguk segítsenek magukon. Az így várhatóan szükséges kötvény-kibocsátásaikat pedig meg fogja majd vásárolni egy – alább bemutatandó – speciális intézmény.

A kifelé egységes állami arculattal jelentkező USA 50 államból áll. Az államok önálló jogalkotással, költségvetéssel rendelkeznek. (A szövetségi kormányzat csak azokban a tételekben hozhat törvényeket, amelyeket az alkotmány felsorol.) Az egyes tagállamok bevételeinek nagy része saját törvényhozásuktól függ.

Ha az önkormányzatoknak a hiányokat hitelfelvétellel kell megoldaniuk, komoly gond jelentkezik. Nekik ugyanis számolni kell jelentősebb kamatteherrel, hiszen az önkormányzatoknak nem utal vissza a hasznából a FED (ill. a létrehozandó speciális intézmény (a special purpose vehicle, SPV), mint a költségvetésnek. (Hacsak nem hoznak

maguk is létre saját lokális közösségi bankot, amely élhetne a haszon visszautalásával, az önkormányzatok felé.)

Néhány szóban térjünk ki az előbbieken említett speciális intézmény, SPV szerepére!

A SPV valójában egy *árnyékbank*. Az értékpapírokat pénzzé változtatja, amelyek bármilyen fizetésre felhasználhatók. Ehhez korlátlan finanszírozást kap a FED-től. (Az egyetlen korlát, hogy nem vásárolhat tőzsdén jegyzett részvényeket, és junk bondokat.) A FED a szabályai szerint csak állami garanciákkal bíró értékpapírokat vásárolhat. Állampapírt, jelzáloggal fedezett, kormány-ügynökségek által kibocsátott papírokat –, a Fannie May és Freddy Mac papírjait –, és esetleg önkormányzati kötvényeket. Ennek a problémának a megoldására szolgál a FED által a költségvetéssel közösen finanszírozott SPV .

A Treasury, az amerikai pénzügyminisztérium – vagy Kincstár – 425 md dollárral „beszáll” az SPV alaptőkéjébe. Ezt a FED viszont tovább finanszírozhatja. Így az SPV akár 4-5 ezer milliárdot kitevő eszközállományt is megmozgathat. A kérdés az, mekkora lesz az innen továbbadott kölcsönök kockázata. Nyilván az a megfontolás húzódik meg a konstrukció mögött, hogy a hitelek kockázata a tőke mértékéig mindenképpen a Kincstáré. Az esetleges veszteségek a becslések szerint várhatóan nem haladják meg a költségvetési beszállás mértékét. (Tehát a finanszírozó FED-et gyakorlatilag semmiképp nem érheti jelentősebb veszteség...) Szemben azzal, amikor a FED vásárolt kormányzati értékpapírokat, és azt mérlegében tartotta, *jelen esetben valójában a Kincstár, a Treasury vásárol értékpapírokat.* Az SPV-n keresztül, amelyet kontroll alatt tart; de végül is a FED finanszírozásával. *Bizonyos értelemben így a FED a kincstárnak lehetőséget ad a pénznyomáshoz való hozzáférésre* . A FED és a kincstár ilyen szoros együttműködése egyfajta *államosításként* is felfogható... Ez a konstrukció a Covid válság alatt a vírus elleni küzdelmet szolgálta, de bármikor felhasználható más célra is. Mondjuk, a piac befolyásolására, egy választási kampány idején... Ma még nincsen tudomásom ilyen SPV-ről, de elvileg létrehozhatók. Vagy például, a régóta esedékes infrastrukturális projektek finanszírozására, a Medicare kiterjesztésére, vagy alapjövedelem adására, esetleg a diákhitel-adósságok enyhítésére is fel lehetne használni. Amire eddig, úgymond, nem volt adókból pénz. Sőt, ily módon az állam akár bizonyos bajba került bankokat, vagy gyógyszergyárakat, olajtársaságokat, esetleg más cégeket is megszerezhet, és a közérdek szolgálatára átállíthatja őket.

Csongrád, 2022. december