

Beszámoló a „Trump vámpolitikája és a világ újrafelosztása – az ortodoxia vége vagy az új normalitás kezdete?” című kerekasztal-beszélgetésről*

Kolozsi Pál Péter 

„Trump vámpolitikája és a világ újrafelosztása – az ortodoxia vége vagy az új normalitás kezdete?” címmel szervezett panelbeszélgetést az MCC Gazdaságpolitikai Műhelyével együttműködésben a Magyar Közgazdasági Társaság (MKT) Pénzügyi Szakosztálya 2025. július 10-én. A kerekasztal-beszélgetés résztvevői *Pleschinger Gyula*, az MKT elnöke, a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsának korábbi tagja, *Pogátsa Zoltán*, a Soproni Egyetem docense, az ELTE és a Veronai Egyetem oktatója, *Sebestyén Géza*, a BCE docense, az MCC Gazdaságpolitikai Műhelyének vezetője és *Virág Barnabás*, a Magyar Nemzeti Bank alelnöke, az MKT Versenyképességi szakosztályának elnökségi tagja voltak. A beszélgetést *Kolozsi Pál Péter*, az Államadósság Kezelő Központ Zrt. általános vezérigazgató-helyettese, az MKT Pénzügyi szakosztályának elnöke szervezte és moderálta. A beszélgetés az Egyesült Államok vámpolitikájának, az arra adott reakcióknak, valamint a globális pénzügyi architektúra átalakulásának lehetséges gazdasági hatásait járta körbe.

A beszélgetés felvezetőjében *Kolozsi Pál Péter* elmondta, hogy a gazdaságpolitikai közeg alapvetően három tényezőtől adódóan változott meg jelentősen az utóbbi hónapokban. Az első közülük a Donald Trump által 2025. április 2-án meghirdetett vámháború volt, amelynek a végrehajtását az amerikai elnök 90 napra felfüggesztette – a moratórium július 9-i lejáratáig adta a beszélgetés apropóját. A Liberation Day óta eltelt 100 napban átlagosan 3–4 naponta volt vámokat érintő bejelentés az Egyesült Államokban, ami jól mutatja, hogy milyen bizonytalanná vált a nemzetközi gazdasági és piaci környezet. A második tényezőt az amerikai vámintézkedésekre született válaszlépések alkották, amelyek közül kiemelendők a stratégiai alapanyagokat, különösképpen a ritka fémeket érintő kínai korlátozás vagy az amerikai lépésekre adott egyéb kereskedelemkorlátozó intézkedések, mint például a Kanada által belengetett digitális szolgáltatókat érintő adó. A harmadik tényező a BRICS-országok épp ebben az időszakban megrendezett Rio de Janeiro-i csúcscrévezetékéhez

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Kolozsi Pál Péter: ÁKK, általános vezérigazgató-helyettes; MKT Pénzügyi szakosztály, elnök.
E-mail: kolozsi.pal@akk.hu

köthető, ez az országcsoport ugyanis épp a nyugati világrend alternatíváját próbálja körvonalazni, és ambíciója szerint idővel fel is építeni.

A szakértők először a 2025. április 2. és július 9. közötti időszakot értékelték. *Sebestyén Géza* kifejtette, hogy az április 2-ához kötött események valójában már korábban kezdődtek, legalább Trump első elnöksége idején, de akár a 2008-as válságig is érdemes visszanyúlni az okokat kutatva. „A jelenlegi új gazdaságpolitikai közegben a beruházási döntések nem annyira pénzügyi jellegűek, hanem sokkal inkább egy nem gazdasági logikát követnek, a biztonság, a szuverenitás és a geopolitika viszonyrendszeréhez illeszkednek” – fejtette ki a kutató, aki szerint a mostani amerikai-kínai konfliktus a korábbi időszakok mintázatát követi, és több szempontból összevethető az 1980-as évek amerikai-japán versenyfutásával. „Amit most látunk, az nem a vámháború hatása, hanem a vámokkal fenyegetés hatása” – közölte Sebestyén Géza. *Pleschinger Gyula* is egyetértett azzal, hogy a vámháború valójában nem most kezdődött, majd rámutatott, hogy a kezdeti riadalom oda vezetett, hogy az első negyedévben az amerikai import jelentősen megugrott, mert mindenki fedezni próbálta magát a vámintézkedésekkel szemben. „Valószínűleg olyan irányba megy majd a szabályozás, hogy az Amerikai Egyesült Államok számára fontos termékek és országok kedvezőbb vámtételekkel szembesülnek majd, míg a közömbösek vagy ellenségesek magasabbakkal” – fejtette ki az MKT elnöke. *Virág Barnabás* szerint elveszítjük a fókuszot, ha csak a kereskedelemre koncentrálunk, mert sokkal többről van szó, mint kereskedelempolitikáról. „A vámháború mögött két olyan kérdés húzódik meg, amivel mindenkinek foglalkoznia kell: az egyik a geopolitika, a másik pedig a költségvetések és az adósságok finanszírozása-finanszírozhatósága” – fejtette ki, hozzátéve, hogy a vámok tekintetében nem mindegy, hogy milyen időablakban nézzük az eseményeket. „Az elmúlt 50 évet valóban a hiperglobalizáció jellemezte, de az azt megelőző évszázadokban igenis voltak vámok. Az, hogy az országok most aktívabb vámpolitikát akarnak egymással folytatni, az történelmileg nem unikum. Egy olyan világ gazdasági közegben élünk, ahol a gazdasági növekedésnek egyre effektívebbek a kínálati korlátai. Ez fontos körülmény a vámháború megértéséhez is” – tette hozzá. *Virág Barnabás* kiemelte, hogy van három olyan makrotrend, amely a világ számos országában most átbillenés-közel állapotban van: a demográfiai helyzet romlása, az államadósság emelkedése és a politikai közeg változása. Az adóssághelyzetről kifejtette, hogy a legfejlettebb gazdaságok államadóssága az 1970-es években 40 százalék körül volt, jelenleg pedig 110–120 százalék. A helyzetet az teszi különösen nehézé, hogy az adósságnak kezd ára lenni. „A pénzügyi szuverenitás fontos mérőszáma a GDP-arányos adósságszolgálat, ami ma már egyre több országban magasabb, mint a védelmi kiadások összege. A helyzet akkor lesz vagy lehet igazán veszélyes, amikor az adósságszolgálat nagyobb lesz, mint a nominális GDP-növekedés” – fejtette ki az MNB alelnöke, aki szerint a politika tekintetében a nagy kihívás a kiigazítási kényszer és a politikai instabilitás kölcsönhatásából adódik

majd. „A nagy kérdés az lesz, hogy egy ilyen világgazdasági közegben hogyan tudja egy ország a stabilitását megőrizni. Mindezt nehezíti, hogy komoly elosztási anomáliák vannak a világgazdaságban legalább három területen, amelyek a gazdasági erőforrások, a monetáris rendszer és a vagyon” – mondta el Virág Barnabás, hozzátéve, hogy várakozásai szerint – előretekintve – magasabbak lesznek a vámok, mint az utóbbi években voltak, de nem lesznek annyira magasak, hogy ellehetetlenítsék a kereskedelmet.

Pogátsa Zoltán szerint nem lehetett számítani a vámháború kirobbanására. „Ma már nem nagyon él olyan ember, akinek a felnőttkorában a vámok ne csökkentek, hanem nőttek volna. Gyakorlatilag 1947 óta az volt a trend, hogy a kvótákat eltörlik, a vámok pedig csökkennek. Mindebből nem következik, hogy feltétlenül a magas vámok korszaka jön, de az bizonyos, hogy fellazult az a konszenzus, hogy mindig a szabadkereskedelem felé fog tartani a világ” – mondta el a közgazdász, aki szerint az amerikai elnök a vámpolitikát egyfajta politikai eszköznek tekinti, amivel el tudja érni, hogy más államok alkalmazkodjanak az elvárásaihoz. „Egyetértek azzal a véleménynel, hogy a vámháború egyik fő célja Kína „leállítása”, de nem elhanyagolható szempont az sem, hogy a vámok költségvetési bevételt jelentenek. És ezt a számok egyelőre igazolják is” – mondta el *Pogátsa Zoltán*.

A második körkérdés a költségvetések és az adósságok fenntarthatóságára vonatkozott, különös tekintettel arra, hogy a nagy gazdasági központokban jelentős fiskális lazítás indult el. *Pleschinger Gyula* arra mutatott rá, hogy a fejlett világ adósságrátája már a Covid előtti időszakban meghaladta a 2008-as válság időszakában mért szintet. „A fiskális fenntarthatósághoz kell a termelékenység növekedése és kell reálnövekedés is. Ellenkező esetben az adósság kamatterhe ellehetetleníti a költségvetési tervezést, amiből fokozódó elégedetlenség bontakozhat ki” – mutatott rá a Monetáris Tanács korábbi tagja, kiemelve, hogy különösen fontos, hogy az országok milyen devizában tudják finanszírozni az adósságukat, és hogy a hazai devizában való finanszírozásnak számos előnye van. *Sebestyén Géza* ehhez hozzátette, hogy a vámok a költségvetési problémákra hosszabb távon nem jelentenek megoldást. „Nem az az amerikai cél, hogy valóban vámokat vessenek ki, hanem az, hogy hazahozzák a termelést. Ez illeszkedik ahhoz az alapvetéshez is, miszerint az adósság fenntarthatósága a növekedésen fog múlni, és a növekedés dönti majd el, hogy melyik ország tudja kezelni az adósságát, és melyik nem. Ezért jó az amerikai stratégia, ami a vámokkal a saját belső gazdaságát akarja erősíteni. Kína helyzete is fontos ebből a szempontból, ahol az eddigi kiemelkedő növekedés mellett fenntarthatónak tűnt az adósság, de kérdés, hogy mi lesz ennek a jövője, ha a növekedés lelassul. Hasonló volt a helyzet Japán esetében is, ami azt is megmutatja, hogy mi lehet az egyik kiút egy ilyen terhes adóssághelyzetből – ott ugyanis a jegybank vált az adósság fő finanszírozójává” – hívta fel a figyelmet *Sebestyén Géza*.

Pogátsa Zoltán szerint van a fiskális ortodoxiának alternatívája, és nem feltétlenül kell mindent azonnal kiegyensúlyozni. „Önmagában az, hogy többet költesz, nem probléma, ha megfelelő dolgokra költesz. Ha olyan területekre mennek a beruházások, amelyek megalapozzák a versenyképességet és a zöld átmenetet, az nem fog visszaütni. Az is nagyon fontos, hogy saját devizában adósodjon el az ország, mert ha értelmesen ruház be és saját pénzében adósodik el, akkor valójában nincsen költségvetési korlátja. Innentől fogva arra egyszerűsödik le a kérdés, hogy ezek a gazdaságpolitikai lépések és stimulusok azt szolgálják-e, hogy az oktatásba, a humán tőkébe, a zöld átmenetbe, egy fenntartható társadalomba ruházzunk be. Most nyilvánvalóan nem ez történik” – mondta az egyetemi oktató, aki szerint felmerülhet a hozamgörbe kontrollja is.

„A kihívás abból adódik, hogy semmi garancia nincs arra, hogy társadalmi és gazdasági szempontból valóban előremutató, „értelmes” projektekre költik ezeket a stimulusokat. Az igazi probléma az, ha ezek az ösztönzők nem a növekedést, nem az igazságosságot és nem a fenntarthatóságot szolgálják” – zárta gondolatait *Pogátsa Zoltán*.

Virág Barnabás a gazdaságtörténeti tapasztalatokat mutatta be, miszerint a magasabb adósság kezelésének három útja van. Az első, hogy ki kell nőni az adósságot, aminek most nem adottak teljes mértékben a feltételei. A második a fiskális ortodoxia, amihez a politikai konszenzus megteremtése tűnik nehéznek, a harmadik pedig a már említett hozamgörbék kontroll, ami szerinte bizonyos országokban akár elképzelhető megoldás is lehet, ideértve a likviditás állampapírpiacon terelését is. „Azzal kapcsolatban nagyon óvatos lennék, hogy mit tud tenni ebben a tekintetben egy kicsi, nyitott ország jegybankja. Nagyon eltér majd a pálya a nagy gazdaságok és a kis, nyitott gazdaságok között, teljesen más lehetőségei lesznek a nagyoknak, mint a kicsiknek” – fejtette ki. *Virág Barnabás* rámutatott a jegybanki szerepvállalással kapcsolatos kétségekre is, kifejtve, hogy bár a jegybankok a 2010-es évtizedben nagyon aktívak voltak, az eredmények nem egyértelműek. „Inkább azt lehet mondani, hogy ez egy elvesztegetett évtized volt. Például Európában egy tartósan negatív hozamkörnyezetben mit sikerült elérni az energiaátmenet, a zöld átmenet, az innováció, az infrastruktúra-fejlesztés területein? Európa ingyen finanszírozhatott volna számos fontos technológiai fejlesztést, ami nem történt meg” – mondta el a jegybank alelnöke, aki szerint a fő kérdés az lesz, hogy az átmenetet ki milyen költségen tudja majd finanszírozni. „Ahhoz, hogy a globális kihívásokkal meg tudjunk küzdeni, monetáris reformra is szükség lesz. Az egyszerű monetáris lazítás hatásait már lehetett látni a múlt évtizedben. Olyan monetáris rendszerre van ezért szükség, amelyben a pénzteremtés folyamatát sokkal kontrolláltabban és célzottabban lehet végrehajtani” – zárta gondolatait *Virág Barnabás*.

A kerekasztal-beszélgetés résztvevői végül a világ pénzügyi rendszerének kettéválásáról és a dollár pozíciójának esetleges változásáról, valamint a digitális jegybankpénzzel kapcsolatos fejlesztések és az arany jelentőségéről beszéltek. *Pogátsa Zoltán* ezzel kapcsolatban azt hangsúlyozta, hogy bármennyire is fontos a pénzügyi aspektus, a Kína és az Egyesült Államok közötti versengés a reálgazdaságban és a technológiában dől majd el. „Az elsődleges kérdés az, hogy ki mit fog előállítani, szolgáltatni, és milyen minőségben” – mondta el a kutató, aki szerint arra érdemes figyelni, hogy melyik oldal mit mutat az elektromos autók, a gyorsvasutak, a mesterséges intelligencia, az űrtechnológia és a chipgyártás területén, és Kína már eddig is sok meglepetést okozott e téren. *Pogátsa Zoltán* szerint a pénzügyekben az lesz a fontos, hogy ki fogja először érdemben használni a digitális jegybankpénzt, az ugyanis lehetővé teszi a célzott pénzteremtést, és akár a dollár globális pozíciójára is hatással lehet. „Az arany a nemzetközi pénzügyek nagyon alultárgyalt területe. Az, hogy a jegybankok elkezdtek aranyat felhalmozni, hasonló paradigmaváltás, mint a vámháború. Van benne egy adag aranyfetizizmus, de az is a mögöttes okok között van, hogy egyes országok elkezdtek megtapasztalni az Egyesült Államok kontrolláló szerepét” – mondta el az egyetemi oktató az orosz dollártartalékok lefoglalására utalva.

A kínai elektromosautó-ipar fejlődését *Sebestyén Géza* is impozánsnak tartotta, de a mesterséges intelligencia terén ő egyelőre amerikai előnyt lát, és azzal is egyetértett, hogy a világ kettészakadása nem a pénzügyi szférában fog eldőlni, hanem a reálgazdaságban. „A kínai digitális jegybankpénz projekt jelenleg inkább stagnál, hiszen egyelőre külföldön nem használják. De ha a világgazdaság kettészakad, az országok egy része jó eséllyel digitális jüanban fog elszámolni egymással” – fejtette ki az MCC munkatársa, aki az arannyal szembeni bizalom növekedését a fokozódó nemzetközi bizonytalansággal hozta összefüggésbe, de ezt nem állandó trendnek, hanem inkább hullámnak feltételezte.

Pleschinger Gyula is egyetértett azzal, hogy a világgazdaság jövője a reálszférában dől majd el, de hozzátette, hogy a reálgazdasági folyamatok mögött ott kell lennie a pénznek is. „A digitális jegybankpénz tekintetében Kína lépéselőnyben van, ám az Európai Központi Bank is komolyan dolgozik a digitális eurón. A digitális jegybankpénz valóban lehetővé teheti a célzott pénzteremtést, de fölvetődik az a kérdés is, hogy a bevezetése esetén mi lesz a bankrendszerrel” – mondta. Szerinte az arany egy nagyon jó kockázatkezelési eszköz, hiszen amikor bizonytalanok a piacok, biztos menedékként működik. „Ezért nagyon hasznos, ha a jegybanki tartalékokban van arany. Azt ugyanakkor nem gondolnám, hogy vissza lehet térni az aranystandard rendszerhez” – jelentette ki.

Virág Barnabás az amerikai-kínai rivalizálással kapcsolatban arra hívta fel a figyelmet, hogy gazdaságtörténeti tapasztalat szerint a versengés azon dől majd el, hogy a szűkös erőforrások fölött ki tud jobban diszponálni. „Három releváns szűkös erőforrás van: a ritkaföldfémek, a humán tőke és az adat. Ha ezeket a szempontokat nézzük, akkor Kína nagyon komoly kártyákkal rendelkezik a jelenleg zajló geopolitikai játszmában” – fejtette ki az MNB alelnöke, aki ezt statisztikákkal is alátámasztotta. A ritkaföldfémek tekintetében Kína közvetlen vagy közvetett részesedése 60–80 százalék. A humán erőforrások esetében ugyancsak egyre nagyobb Kína és az ázsiai régió előnye, hiszen a tavalyi évben a reálvégzettségű diplomások 40 százaléka Kínában végzett, míg Európa részesedése 20, az Egyesült Államoké pedig 15 százalék körüli volt. A világban összesen 27 millió IT-mérnök van. Ezek egyharmada Kínában, másik egyharmada pedig Indiában van, a többi ország pedig csak a maradék egyharmadon osztozik. „Az adatok a pénzügyi átalakulásnak is az alapját jelentik. Ezért a kínai digitális jegybankpénz projektet sem érdemes leírni, hiszen most gyűlnek azok az adatok, amelyek a fejlesztéseket lehetővé teszik majd. Fontos adalék, hogy Európában a digitális fizetési forgalom 70 százaléka amerikai rendszereken keresztül történik, így az adatokat is ezek az amerikai vállalatok, a Visa és a MasterCard tudják majd hasznosítani. Részben ennek az ellentételezésére indult a digitális euro projekt az EKB-nál” – mutatott rá Virág Barnabás, aki szerint az alapvető erőforrások tekintetében a trend egyértelmű, és a kínai gazdaság további felemelkedése felé mutat. „Ami egyértelműen az Egyesült Államok mellett szól továbbra is, azok a menedzsment képességek, hiszen egy-egy új innovációból az amerikai cégek sokkal gyorsabban és dinamikusabban tudnak gazdasági növekedést kihozni, mint a versenytárs országok. Az is igaz ugyanakkor, hogy az ázsiai országok jóval elfogadóbbak az új technológiákkal szemben, mint a nyugatiak, ami viszont az ázsiai országoknak kedvez” – hívta fel a figyelmet. Felszólalása végén kifejtette, hogy a monetáris rendszer bizonyosan egy technológiai forradalmon fog átmenni. „A rossz hír az, hogy ezek a forradalmi átalakulások a pénztörténet alapján mindig válságkörnyezetben szoktak bekövetkezni. A kriptovilág jó eséllyel lehet a kiindulópontja egy jövőbeli válságnak” – tette hozzá. Virág Barnabás szerint a pénzügyi rendszer gravitációs alapon fog működni, azaz lesz dollárövezet, lesz euroövezet és lesz renminbi-övezet is, és ezen övezetek közt lesz átjárás. „Az amerikai gazdaság az 1970-es évek óta folyófizetésimérleg-hiánnyal működik, és ahhoz, hogy egy pénznem globális devizává váljon, a kibocsátó országnak szintén deficitese külső mérleget kell tartania. Jelenleg ez sem az eurozóna, sem Kína esetében nem áll fenn” – zárta hozzászólását egy makrogazdasági összefüggésre rámutatva Virág Barnabás.

A panelbeszélgetés elérhető az MKT Youtube-csatornáján¹.

¹ <https://www.youtube.com/watch?v=uVbhE7ZalwA>