

*A forint*  
*70 éve:*

Út a hiperinflációtól  
az árak stabilitásáig



*2016. szeptember*



# *A forint 70 éve:*

A hiperinflációtól  
az áruk stabilitásáig



A forint 70 éve:

Út a hiperinflációtól az árak stabilitásáig

A tanulmánykötetet szerkesztette: Virág Barnabás

A kötetben szereplő tanulmányok szerzői:

Csillik Péter

Eperjesi Zoltán

Hajnal Mihály

Horváth Zoltán

Komlóssy Laura

Plósz Dániel

Spéder Balázs

Vadkerti Árpád

Vajda Kitti

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank  
Felelős kiadó: Hergár Eszter  
1054 Budapest, Szabadság tér 9.  
[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

---

# Tartalom

Előszó .....	5
I. Bevezető .....	7
<b>Eperjesi Zoltán, Horváth Zoltán, Vajda Kitti</b>	
II. A háború utáni infláció és a forint bevezetése (1946–1949) .....	10
<b>Csillik Péter</b>	
III. A magyar infláció története 1949-1989 között .....	42
<b>Plósz Dániel, Vadkerti Árpád</b>	
IV. Az infláció alakulása és a monetáris politika a rendszerváltás óta az inflációs célkövetés bevezetéséig .....	77
<b>Spéder Balázs, Vadkerti Árpád</b>	
V. Monetáris politika és az infláció alakulása az inflációs célkövetés bevezetésétől napjainkig .....	93
<b>Hajnal Mihály, Komlóssy Laura</b>	
VI. Az infláció alakulása és monetáris politika a kelet-közép-európai régióban a rendszerváltást követő időszak során .....	118



# Előszó

Az alacsony infláció a közgazdasági párbeszéd és a monetáris politikáról való gondolkodás egyik legfontosabb eleme. Jelentőségével az elmúlt háromnegyed évszázad gazdaságtörténetében magyar állampolgárként újból és újból szembesülhettünk. A második világháború befejezése óta a történelem legmagasabb hiperinflációs időszakától elindulva, számos tartósan magas inflációs időszakot figyelhettünk meg. Egészen az elmúlt évekig a pénz vásárlóerejének romlása szinte mindennapi életünk részévé vált.

Pedig a stabilan alacsony inflációnak jól megragadható társadalmi és gazdasági előnyei vannak. Magas inflációs környezetben az árak veszítenek információ-tartalmukból. Az árak változékonyságából adódó bizonytalanság nehezíti az optimális döntések meghozatalát, hátráltatva a gazdaság fejlődéséhez nélkülözhetetlen hosszabb távú beruházási és megtakarítási döntéseket. Ennek megfelelően az alacsony inflációs környezet, a stabil, vásárlóértékét megőrizni képes fizetőeszköz a gazdasági fejlődés és a társadalmi bizalom egyik alap építőeleme.

Magyarországon a Magyar Nemzeti Bank feladata és ezzel összhangban a jegybanktörvénybe foglalt elsődleges mandátuma az árstabilitás elérése és fenntartása. Az MNB emellett elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenálló-képességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésre álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját. Ezt szem előtt tartva az MNB az elmúlt években a rugalmas inflációs célkövető stratégia keretein belül hagyományos és nem-hagyományos eszköztárával aktív és sikeres szerepet vállalt a jegybanktörvényben rögzített mandátumainak teljesítése érdekében.

Az infláció mindennapokban játszott szerepe és fontossága indokolja jelen kiadvány megszületését is. A forint 1946. augusztus 1-jei bevezetésének évfordulója megfelelő alkalmat jelent a hazai inflációs tapasztalatok levonására. A 2008/2009-es válság az élet sok más területéhez hasonlóan a közgazdaságtanban is alapvető változásokat indított el. Korábban örök igazságnak tekintett axiómák kérdőjeleződnek és dőlnek meg, miközben a megváltozott gazdasági környezet elemzésére újabb és újabb, több tudományág ismereteinek összekapcsolásával létrejövő rendszerek alakulnak ki. Az új elméletek kidolgozása

előtt azonban fontos a múlt eseményeinek pontos és rendszerezett ismerete. Tanulmánykötetünk közérthető formában ezen ismeretanyaghoz kíván hozzájárulni.



Dr. Gerhardt Ferenc  
*alelnök*



Nagy Márton  
*alelnök*



Dr. Windisch László  
*alelnök*



Dr. Matolcsy György  
*elnök*



# I. Bevezető

Az infláció a gazdaság fenntartható működésének és a társadalmi jólét mérésének egyik legfontosabb mutatószáma. Számos történelmi példa mutatta, hogy a kezelhetetlenné váló adósságok vagy a gazdaság strukturális problémái előbb vagy utóbb súlyos, olykor tragikus körülményekkel járó inflációs problémák kialakulásához vezettek. Nem történt ez másként hazánk II. világháború óta eltelt mintegy háromnegyed évszázadában sem. Tanulmánykötetünk célja, hogy áttekintse és közérthető formában bemutassa a magyar forint 1946. augusztus 1-jei bevezetése óta eltelt időszak inflációs történetét.

A forint születésének a körülményei cseppet sem voltak szokványosak. A második világháborút követően pusztító hiperinfláció söpört végig a magyar gazdaságon, azaz az akkori fizetőeszköz, a pengő teljesen elértéktelenedett. Ha az embernek tíz pengő volt a zsebében a hajnali órákban, annak vásárlóereje a késő esti idősakra már csak ötöt ért. Ez azt jelenti, hogy nagyjából 15 óránként csökkent a felére a pénz értéke, másként megfogalmazva ennyi idő volt arra szükség, hogy az árak megduplázódjanak. Joggal nevezhetjük ezt az időszakot monetáris katasztrófának. A stabilizáció egyik fontos lépése volt az új fizetőeszköz, a forint bevezetése. A forint bevezetését követően ismét visszatért a lakosságnak a fizetőeszközbe vetett bizalma. Az ország újjáépítéséhez az új pénznem, vagyis a forint bevezetése is hozzátartozott.

Ezt követően az elmúlt 70 évben a forint – politikai és gazdasági rendszereken átívelve – a mindennapi életünk részévé vált. Fontos kérdés, hogy hogyan teljesítette a forint a pénz alapvető funkcióit, feladatait. Ezek közül is kiemelten egyet, az értékmegőrzés funkciót szeretném kiragadni. Azért ezt, mert a Magyar Nemzeti Bank elsődleges, törvényben foglalt feladata épp ennek a funkciónak a támogatása az árstabilitás elérésén és fenntartásán keresztül.

A gyors áremelkedésnek, azaz a magas inflációnak komoly jóléti költségei vannak. Ezek részben a termékek és szolgáltatások átárazásához, részben a pénzeszközök tartásának változásából adódó tranzakciós költségek. A magas infláció emellett torzítja a gazdaságban a relatív árakat és a jövedelmek nem kívánt újraelosztásához vezet, szintén rontva a gazdasági rendszer működésének hatékonyságát.

Az infláció sok esetben tünet, a gazdasági egyensúly megbomlásának a tünete is egyben. A keresleti kínálati egyensúly hiánya, a magas költségvetési deficit, vagy a fizetési mérleg tartós passzívuma az árak gyors emelkedéséhez, gyakran akár a kormányzat által gerjesztett inflációs hatáshoz vezet. Éppen ezért a hiteles és megalapozott antiinflációs politika alapja a gazdaság külső és belső egyensúlyának megteremtése. Ennek megfelelően az infláció alacsony szinten történő stabilizálása nem csak az áremelkedés közvetlen, jóléti költségeit csökkenti, hanem hozzájárul a gazdaságban az egyensúly és a növekedés együttes eléréséhez és fenntartásához.

Ha inflációs szempontból vizsgáljuk a forint 70 évét, akkor először nyugtalanító eredményeket kapunk: 1946-hoz képest az árszint 131 szorosára emelkedett, vagyis éves átlagban 7,7 százalékos volt a pénzromlás üteme Magyarországon. A pénz értékvesztése azonban nem volt egyenletes ezen időszak alatt. A forint első éveiben kétszámjegyű drágulást regisztrálhattunk, azonban ez eltörpült a pengő elképesztő dinamikájú értékvesztéséhez képest. A szocialista időszakot kezdetben alacsony, majd fokozatosan gyorsuló pénzromlás jellemezte, amit a piacgazdasági átmenetben meglóduló infláció követett. A sokszerű átalakulás következtében a fogyasztói árak emelkedése egyes években meghaladta a 30 százalékot is. Ezt követően a csúszó leértékelés rendszere, valamint az inflációs célkövetés dezinflációs stratégiájának következtében 5 százalék körül stabilizálódott a pénz éves értékvesztése. Ez azonban továbbra is tartósan meghaladta mind a régiós országok átlagát, mind a hazai célul kitűzött inflációs célokat.

Az elmúlt évek gyökeres fordulatot hoztak a gazdaságpolitikában: a 2010-ben induló költségvetési fordulat eredményeként a költségvetési deficit tartósan alacsony szintre süllyedt, a folyó fizetési mérleg pedig jelentős aktívumot tudott felmutatni. A munkapiacot érintő reformintézkedések általánosan javították a gazdaság növekedési képességét. Az államadósság szintén csökkenő pályára állt, így a gazdaság egyensúlyi helyzete történelmi léptékben javult. Hosszú évtizedek után először állt elő a gazdasági egyensúly és növekedés, mint a sikeres gazdasági felzárkózás két alapfeltétele.

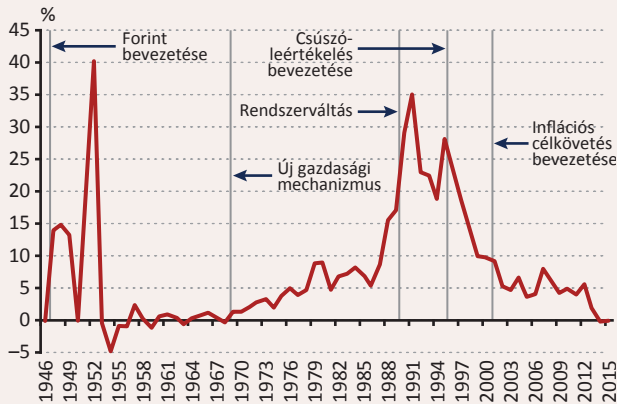
A költségvetési fordulat megteremtette a lehetőségét, hogy a 2013-as év fordulatot hozzon a makacs infláció elleni harcban is. Sikerült megtörni az évek, vagy inkább évtizedek óta a magyar gazdaságot jellemző inflációs inerciát. Az árak nem, vagy alig változtak 2014-ben és 2015-ben, azaz az árstabilitás elérésével a forint értékesebb lett számunkra, mint a korábbi évtizedekben bármikor. A forint értékmegőrző feladatát manapság minden eddiginél sikeresebben

tudja betölteni, hozzájárulva a jövedelmek vásárlóértékének bővüléséhez, a gazdaság prosperálásához, a tranzakciók gördülékenyebb lebonyolításához, és az árak koordináló szerepének minél hatékonyabb betöltéséhez.

A hiperinflációtól az árstabilitás eléréséig tartó út természetesen hosszú volt és rögös, amelynek megismerése valamennyi olvasónk számára tanulságos lehet.

*Virág Barnabás*  
Szerkesztő

**1. ábra**  
Infláció Magyarországon, az előző év azonos időszakához képest



Forrás: MNB

## II. A háború utáni infláció és a forint bevezetése (1946–1949)

*Eperjesi Zoltán, Horváth Zoltán, Vajda Kitti*

Jelen írás a háború utáni infláció, valamint a forint bevezetésének politikai – gazdasági körülményeivel foglalkozik.

### **A FORINT BEVEZETÉSÉNEK POLITIKAI – GAZDASÁGI KÖRÜLMÉNYEI**

#### ***A forint bevezetésének politikai körülményei***

Politikatörténeti szempontból megállapítható, hogy a második világháborút követő fél évtizedben Magyarországon két teljes körű rendszerváltás következett be: az első időszakban (1945-1946) egy többpárti parlamentáris berendezkedés kiépítéséért folytak a politikai csatározások, míg a második rendszerváltás (1947-1949) fokozatosan felszámolta a második világháború után formálódóban levő társadalmi-politikai tagolódást. Az Ideiglenes Kormány, majd a Tildy- és Nagy Ferenc vezette kormányok elsődleges gazdasági céljai között szerepelt a gyorsütemű újjáépítés, a földreform kivitelezése (1945. március), a pengő rohamos inflációjának a mihamarabbi megállítása, és nem utolsósorban a szétzilált magyar gazdaság újjászervezése. A demokratikus folyamatokat végül az 1949-re létrejövő egypárti kommunista diktatúra állította meg. Az új hatalmi erők a kiépülő állami intézmények erőteljes intervenciójával és ellenőrzésével megkezdték a kitűzött politikai-gazdasági feladatok megvalósítását.

A második világháború utáni átfogó újjáépítés megszervezése Magyarországon (1945-1947) nem volt egyszerű feladat. 1944. december 22-én összeült az Ideiglenes Nemzetgyűlés és megválasztotta Magyarország Ideiglenes Kormányát, melynek feladatai között szerepelt: az ideiglenes fegyverszüneti egyezmény és hadüzenet Németországnak; egy demokratikus állam intézményrendszerének

a kialakítása; demokratikus hadsereg és rendőrség felállítása; a földreform megszervezése; a háborús romok eltakarítása; a közlekedés és a közellátás megszervezése. Közben már a földreform sem tűrt további halasztást és az 1945. január 14-ei földreform tervezetet március 17-én elfogadták és kihirdették a nagybirtokrendszer megszüntetéséről és a földműves nép földhöz juttatásáról szóló rendeletet. A földreformra igénybe vett 5,6 millió kataszteri hold földterület az ország mezőgazdaságilag felhasználható területének mintegy 35%-át tette ki és végül a 730 ezer földigénylő közül több mint 642 ezret igényjogosultnak ítélték meg. A földosztás eredményeképpen tömegeken megalakult kiscgazdaságok komoly igaerőhiánnyal szembesültek. Az újgazdák pedig ilyen körülmények között a legnagyobb erőfeszítéssel sem tudtak felmutatni olyan eredményeket, mint amilyeneket a háború előtti mezőgazdaság produkált.

A szovjetek ellenőrzése alá került térség országai, köztük Magyarország, az amerikai Marshall-terv európai újjáépítési programjából a Szovjetunió tiltása és katonai jelenléte miatt nem részesedhettek, ugyanakkor végül nyilvánvalóvá vált, hogy a masszív szovjet katonai jelenlét miatt nem volt lehetséges a nyugati típusú piacgazdaság fenntartása sem. A Magyar Kommunista Párt (MKP) – szovjet támogatással – fokozatosan megkaparintotta a legfontosabb politikai-gazdasági hatalmi pozíciókat és közben elkezdődött a magyar gazdaság szovjet mintájú átszervezése, a magántulajdon felszámolása. A pénzügyi stabilizációt megelőzte az 1946-47 folyamán elkezdett kulcsfontosságú ágazatok (bányák, erőművek, bankok, külföldi érdekeltségek, 100 főnél nagyobb vállalatok) államosítása. Az államosítás és a Dinnyés-kormány idején elfogadott, az újjáépítést meghirdető hároméves terv alkalmával (1947 augusztusától) vezették be és készítették elő a meghirdetett gazdasági rendszerváltást. Bár a tervutasításos gazdaságirányítás bevezetése Magyarországon szerteágazó módon és fokozatosan valósult meg, de megállapítható, hogy mindez a szocialista iparosításon és a szövetkezetesítésen keresztül mutatkozott meg a leginkább. Mindebben, nemzetközi tényezőként, fontos szerepet játszott a nagyhatalmak hidegháborús katonai szembenállása. Az MKP elsődleges gazdaságpolitikai céljai közé tartozott a magánvállalkozások felszámolása, a mezőgazdaság szövetkezetesítése és a tervgazdaság kivitelezése. 1949 decembere-re tetőztek az ipart, a kereskedelmet és a szolgáltatásokat érintő nagyarányú államosítási folyamatok. Ez minden 10, sőt bizonyos esetekben 5 főnél több dolgozót foglalkoztató, és külföldi tulajdonban lévő vállalatot érintett. Ezzel a magánszféra működése az iparban és a kereskedelemben marginalizálódott.

Megszüntették a tőzsdét is. A kommunista ideológia jegyében az új vezetés fokozatosan felszámolta a piacgazdaság legutolsó elemeit is.

### **A forint bevezetésének gazdasági körülményei**

A háború okozta rombolások, népességcsökkenés, népességváltozás, a szovjet katonai megszállás és a jóvátételi kötelezettségek miatt az ország gazdasága roppant súlyos helyzetbe került. A mintegy fél évtizedes hadigazdálkodás, emellett az emberéletekben és anyagi eszközökben elszenvedett 1944-1945-ös óriási károk miatt a magyar gazdaság teljesítőképessége 1945-1946-ban ismét az első világháború utáni alacsony szintre esett vissza. Az ország közvetlen háborús embervesztesége közel 860 000 ezer főre volt tehető. A hatalmas munkaerőhiány és az állatállomány drasztikus megcsappanása mellett, az 1945-ös termésátlagok az 1930-as évek átlageredményeinek mintegy kétharmadát, a termésmennyiségek pedig úgy harmadát-felét érték el. A nyersanyag-, energia- és munkaerőhiány miatt az ipari termelés 1945 májusában a háború előtti szint 30%-át is alig érte el. Az áldatlan körülmények 1946-ban sem javultak számottevően, sőt éppen ellenkezőleg számos alapvető termék, mint a kukorica, a burgonya és a takarmányrépa termése esetében tovább romlott a helyzet. Az anyagi jellegű háborús veszteségeket vizsgálva megállapítható, hogy a magyar gazdaság háborús vesztesége mintegy 22 milliárd pengőre<sup>1</sup> rúgott.

A legnagyobb pusztítások a gép-, a textil-, az élelmiszer-, és a vegyipart érték. Például csak a gyáripár háborús kárai pengőben meghaladták a 2,1 milliárdos összeget. A problémákat tovább tetézte, hogy Magyarország közlekedési infrastruktúrája óriási pusztulást szenvedett el. A közlekedés csaknem teljesen megbénult. A vasúti sínhálózat mintegy 40%-a teljesen elpusztult, óriási károkat szenvedett a vagon és mozdonypark, és a közlekedés összes kára meghaladta a 3,7 milliárd pengőt. Az általánosan jelentkező áru- és élelmiszerhiányon a kormány még a világháború idején bevezetett kötött terménygazdálkodás (Jurcsek-rendszer) fenntartásával, sőt a feltételek szigorításával próbált enyhíteni. A Jurcsek-rendszer lényege az volt, hogy a különféle termények egy részének kötelező beszállításán túl – amelyért a kistermelők csupán jelentéktelen ellentételezést kaptak – más úton-módon is igyekeztek hozzájutni a gazdák amúgy is szűkös készleteihez. Például a kenyérgabona

---

<sup>1</sup> A továbbiakban a pengő az 1938-as utolsó békeévi értéken értendő

őrletésekor a terményhozam negyedét, árpa- és kukoricadaráláskor pedig, a termények mintegy tizedét kellett adóként átengedni az államnak, a levágott sertések után pedig a mezőgazdaságban dolgozók kötelesek voltak zsírdézsmát szolgáltatni.

A mezőgazdaságot ért károk 3,7 milliárd pengőre voltak tehetőek, ugyanakkor a nagybirtokok magtárait, állatállományát előbb a németek, majd a szovjet hadsereg ürítette ki, illetve rabolta el. A már amúgy is súlyos közellátási zavarokat tovább tetézték az 1945. január 20-án aláírt ideiglenes fegyverszüneti egyezmény<sup>2</sup> értelmében megszabott jóvátételi kötelezettségek, amit később az 1947-es békeszerződés csak megerősített. A fegyverszüneti egyezmény alapján Magyarországnak az okozott károk részleges megtérítése céljából kártérítést kellett fizetnie: a szovjet csapatok és a SZEB logisztikai-élelmezési ellátása, a szovjet tulajdonba került magyarországi német vagyron és a Szovjetunió, Csehszlovákiának, és Jugoszláviának megtérített jóvátétel együttes értéke jócskán meghaladta az 500 millió dollárt. Magyarország tulajdonképpen már 1945-től jelentős gazdasági-pénzügyi terheket, illetve jóvátételt rőtt le és fizetett ki Moszkva felé. Továbbá az egyezmény a szovjet megszálló csapatok (kezdetben 1,5 milliós, de még 1946 nyarán is félmillió létszámú haderő) számára pénzbeli, élelmiszer és egyéb áru és eszközszállítási ellátási kötelezettséget is előírt a magyar félnek. Ugyanakkor a hadsereg üzemanyaggal való ellátása és szükség esetén az ingyenes szállításának a terhe is a magyar népre hárult. Közben a magyar fél szállítási határidő kedvezményt kapott és így a Szovjetunió a petrozsényi szénbányák átengedése fejében 12 millió USD-ral csökkentette a kifizetendő összeget. Végül Moszkva felé kellett törleszteni a németekkel szemben fennálló 30 millió dolláros tartozást is, miközben a németek Magyarországgal szembeni mintegy 289 millió dolláros követelését ugyancsak a szovjetek hajtották be. Úgyszintén a Szovjetunió tulajdonába kerültek a még német kézben lévő magyarországi cégek, beleértve a különféle ipari ingatlanokat is. Egyes becslések alapján ezek a terhek a háború utáni nemzeti jövedelem mintegy 10%-át, az összes állami kiadásnak pedig 1948-ig körülbelül a 30-40%-át jelentették. A kártérítések kifizetése összességében az összesűkült ipari kapacitásnak igen jelentős részét, például 1945-ben közel 80%-át vette igénybe, ugyanakkor a jóvátételi igények kompenzálása a szűkös élelmiszerkészletek jelentős hányadát is felemésztette. 1946 áprilisában,

<sup>2</sup> Forrás: 1945. V. sz. törvény. Az 1945. január 20-án Moszkvában aláírt fegyverszüneti egyezményt az Ideiglenes Nemzeti Kormány 1945. február 9-én hirdette ki, majd a Nemzetgyűlés 1946. szeptember 16-án az V. törvénnyel becikkelyezte.

a magyar kormány delegációjának moszkvai tárgyalásán Sztálin hozzájárult a magyar fél halasztási kéreleméhez, így a megszabott jóvátételi szállításokat Magyarországnak hat év helyett, már nyolc év alatt kellett teljesítenie. A későbbiekben további enyhítéseknek volt részese hazánk, így például 1946 nyarán a szovjetek elengedték Magyarországnak az addig felhalmozódott 6 millió dollárnyi késedelmi kamatot, majd pedig a tartozás egy részét is. Így végül a megszabott 200 millióból Magyarországnak „hivatalosan” csak 131 milliót kellett folyósítania Moszkva felé, de a gyakorlatban ennél jóval nagyobb érték került kifizetésre.

### 1. táblázat

#### A II. világháborúban vesztes országokra kirótt jóvátételi kötelezettség összege, millió dollár

Ország	Jóvátétel (millió dollár)
<b>Olaszország</b>	360
Szovjetuniónak	100
Jugoszláviának	125
Görögországnak	105
Etiópiának	25
Albániának	5
<b>Románia</b>	300
Szovjetuniónak	300
<b>Finnország</b>	300
Szovjetuniónak	300
<b>Magyarország</b>	300
Szovjetuniónak	200
Jugoszláviának	70
Csehszlovákiának	30
<b>Bulgária</b>	70
Görögországnak	45
Jugoszláviának	2

*Megjegyzés: Németország tekintetében a jóvátételi kötelezettségek teljesítése jóval bonyolultabb volt, mert jelentős részben nem pénzben történt. A nyugati becslések szerint a Szovjetunió felé kifizetett jóvátétel összértéke meghaladta a 15 milliárd dollárt.*

*Forrás: Gábor Péter: Jóvátétel és külkereskedelmi orientációváltás Magyarországon, 1945-1949/51 (Doktori (PhD) értekezés, Pécs, 2013, 57-308 o.)*



Közben az árukínálat és kereslet egyensúlyának szerencsétlen arányú megbomlása és a leszűkülő adóbevételek miatt az állami kiadásokat fedező papírpénz-kibocsátás nagymértékű pénzromlást generált. A szovjet hadsereg, pedig részben szintén a saját kibocsátású magyar pénzzel próbálta ellentételezni különféle kiadásait. A fosztogatásnak ez a burkolt formája tovább hígította a forgalomban lévő pénzt. Közel 5 milliárd hadipengő került így forgalomba egészen az 1946. február 28-i kivonásukig. Budapesten 1944 karácsonya és 1945. február közepe között folytak az utcai harcok. Amikor februárban kimerészkedtek az emberek az óvóhelyekről, hirtelen óriási áremelkedéssel szembesültek: azonnal a puszta kereslet-kínálati viszonyok határozták meg az árakat. A legfontosabb élelmiszerekre ugyan elvileg fennmaradt a jegyrendszer, de a harcok alatt a gyakorlatban nem működött az ellátás. Szabeny Klára 2015-ben megjelent háborús naplójából megtudhatjuk, hogy az embereket sokkolták az árak, amelyekkel szembesültek. Amíg néhány hónappal előtte, 1944. novemberben (hatósági áron) még 2 pengő 8 fillér volt a cukor kilója, addig március végén 450 pengőt kértek érte. A liszt kilója 65-80 pengő között mozgott, amíg szeptemberben mindössze 1,34 pengő volt a kiskereskedelmi ár. A főzővaj kilója 9,50-ról 550 pengőre, a kenyér 60 fillérről 60-80 pengőre, a tojás darabja 30 fillérről 5-8 pengőre drágult. Ez az élelmiszerek körében tapasztalt közel 100-200-szoros drágulás pillanatok alatt emésztette el a készpénzben megtakarított vagyonokat. Ahogy a napló szerzője érzékletesen leírja, a felső-középosztályhoz tartozó családjuk, amelyik a háború előtt egy kisebb vagyonnak számító 8000 pengőt félretett, szinte hónapok alatt vesztette el minden megtakarítását. Abban a hamis illúzióban ringatták magukat, hogy a háború után lesz miből újrakezdeni, de ez gyorsan szertefoszlott: néhány hét alatt kellett elkölteni a pénzt az éhenhalás elkerülésére, a gyerekek ellátására. 1945 májusában időlegesen csökkentek (nagyjából feleződtek) ugyan az árak, amint vidékről is egyre többen tudtak élelmiszert szállítani a fővárosba, de az árcsökkenés nem tartott sokáig. Júliusban beindult a megállíthatatlan drágulási folyamat, ami 13 hónapon keresztül tombolt az egész gazdaságban és végül a negatív inflációs világrekordot eredményezte.

A gazdaság szétziláltságából és a termelés beszűküléséből következett, hogy a lakosság nélkülözései a katonai cselekmények befejeződésével korántsem szűntek meg. 1945-1946-ban emberek tömegei éltek igen mostoha körülmények között. Időközben az államháztartás hiánya egyre gyorsabban nőtt, ugyanakkor pedig egyre nagyobb mennyiségű papírpénz került kibocsátásra. A kormány megpróbálta különféle intézkedésekkel mérsékelni a pénzromlást: így 1945 decemberében 75%-os vagyondézmát vezettek be; közben 383

milliárd régi pengőt vontak ki a forgalomból; majd 1946 januárjától bevezették az adópengőt is, amely még jobban felgyorsította az inflációs folyamatokat. A mesterségesen előidézett pénzhígulás azonban végül ellenőrizhetetlenné vált, és elkerülhetetlen lett az államháztartás teljes szanálása és a valutastabilizáció, az új pénznem bevezetése. A Szovjetunió különféle árukölcsönökkel, az USA pedig az MNB nyugatra hurcolt aranytartálékainak a visszaadásával (1946. augusztus 6.) segítette a kormány stabilizációs politikáját. A fontosabb intézkedések elsősorban a következő területekre terjedtek ki: új pénz és hitelpolitika, mezőgazdasági termelés szabályozása, ipar, kereskedelem, áruforgalom, közlekedés, fogyasztás, jövedelem, árak és bérek szabályozása, adópolitika és az államháztartás hiányainak rendezése. A pengő napi átlagos pénzromlásával kapcsolatosan nem egy tanulmány Varga István<sup>3</sup> közgazdász, gazdaságpolitikus és tanár korabeli munkáit használja forrásként. Vargának a stabilizálással összefüggő ár- és valutaproblémák megoldásával kapcsolatos javaslata hiteles összefoglalásnak tekinthető, mivel az 1946. évi infláció és stabilizáció témakörével foglalkozó szerzők azóta is Varga feljegyzését használják referenciaként.

Varga István kapcsán háttértörténetként fontos megjegyezni, hogy a második világháborút követő években az akadémiai közgazdaságtan teljesen új feltételek között, új (politikai) eszmei alapon, valamint új célkitűzésekkel kezdett el működni. A hatalomra került politikai elit folyamatosan kiszorította a különféle polgári irányzatokat a tudományos életből. Így a nem marxista elméletek egyre inkább kiszorultak a hivatalos platformokról. A polgári orientáltságú konvencionális intézmények szervezeti keretei is rendre felbomlottak. A szocialista ideológiai irányzat a közgazdasági érvrendszerre is rányomta a bélyegét, és a legtöbb intellektuális témát már csak ebből a szemszögből volt lehetséges megközelíteni. Varga István is azon vezető tudósgenerációs körökhöz tartozott, amelynek képviselői a második világháború évei után háttérbe szorultak. A következőkben az ő gondolatai alapján vesszük sorra a forint bevezetésének és a gazdasági stabilizációnak körülményeit.

---

<sup>3</sup> Varga István, a múlt század egyik kiemelkedő közgazdásza volt. Varga személyben találkozott az elmélkedő, tudós közgazdász, a jeles tanár és a kiváló gazdaságpolitikus. Pályája során számos hazai központi intézménynél, hivatalnál, bizottságban, egyetemen tevékenykedett és oktatott. Tekintélyes életművet hagyott maga után, amely több mint 870 írásból áll. Munkásságának külföldi elismerését is bizonyítja idegen nyelvű publikációinak nagy száma, vagyis az a tény, hogy több külföldi tudományos társaság is meghívta tagnak, például az International Association for Research into Income and Wealth (1946-tól), az Econometric Society, és az ESOMAR (1961-től).

Magyarország általános gazdasági és pénzügyi helyzete a második világháború után minden szempontból problematikusnak mutatkozott. A gazdasági fejlődés visszaesésének súlyosságát félreérthetetlenül megvilágítják a különböző becslések, amelyek szerint 1945–46-ban a nemzeti jövedelem az 1938–39 évinek csupán mintegy 45%-át tette ki. A hitelélet a háború alatt teljesen elakadt és az adóbevételeknek mindössze kis hányada folyt be az államkasszába. Ezért igen kritikus pénzügyi helyzetbe került az állami szféra, és a korabeli kimutatások alapján a vállalkozók, illetve az egész magánágazat még súlyosabb anyagi problémákkal volt kénytelen szembenézni. „1945. december 31-én a legnagyobb bankok mérlegeinek „vagyon” oldalán az államnak nyújtott hitelek 88,5%-ot, a magángazdaságnak nyújtott hitelek csak 5,9%-ot tettek ki. Az utóbbiak is csak 4,7%-a származott a náluk elhelyezett betétekből, a többit a Nemzeti Bank eszközeiből (bankjegykibocsátásból) nyújtották.”<sup>4</sup> Mindezen túl az ország külföldi tartozása, vagyis a külföldi valutákban és pengőben kifizetendő restanciák összege is rohamosan halmozódott. A világháború közben kifejlesztett „kötött gazdálkodás” csődje valójában a hivatalos pénz, vagyis a pengő reálértékét is teljesen felemésztette. Az infláció egyfolytában növekedett, a „bankjegyforgalom 1945 június végén még csak 14 500 millió pengőt tett ki, az év utolsó napján... ennek körülbelül ötvenszeresét, 765 400 millió pengőt.” – írta Varga István.<sup>5</sup>

## 2. táblázat

### A legnagyobb hiperinflációk a világtörténelemben

Ország	Pénznem megnevezése	A legnagyobb infláció hónapja	A legnagyobb havi inflációs ráta	Egyenértékű napi inflációs ráta	Az árak megduplázódásához szükséges idő
Magyarország	magyar pengő	1946. július	4,19 × 1016 %	207,19%	15 óra
Zimbabwe	zimbabwe-i dollár	2008. november	7,96 × 1010 %	98,01%	24,7 óra
Jugoszlávia	jugoszláv dinár	1994. január	3,13 × 108 %	64,63%	1,4 nap
Németország (Weimari köztársaság)	német papírmárka	1923. október	29.500%	20,87%	3,7 nap
Görögország	görög drachma	1944. október	13.800%	17,84%	4,3 nap

*Forrás: "World Hyperinflations | Steve H. Hanke and Nicholas Krus | Cato Institute: Working Paper". Cato.org. 15 August 2012.*

<sup>4</sup> Ausch, 1958, 84. és a háttér megvilágításáért lásd 85-86 o is.

<sup>5</sup> Varga, 1964, 103. o.

Magyarország a gazdaságtörténetben addig valaha is észlelt, legsúlyosabb pénzromlását tapasztalta meg, azonban a normálisan működő gazdasági növekedés megindulásának nélkülözhetetlen előfeltétele volt az infláció mihamarabbi kompetens megfékezése. Ilyen értelemben egy viszonylag korai próbálkozásként könyvelhető el a hitelpengő bevezetése 1945 őszén, amelyet Varga István nem tartott járható útnak. Véleményét 1945. október 27-én egy feljegyzésben<sup>6</sup> foglalta össze, amelyet több döntéshozónak is felterjesztett. Mindebben az általános valorizáció hátrányainak ismertetésén túl a rendezéssel kapcsolatos aggályait is ismertette. A továbbiakban azonban a hitelpengő bevezetésével kapcsolatos javaslat végleg lekerült a tárgyalóasztalról. A következő kísérlet 1945. december 19-én történt, ekkor ugyanis már egy sajátosabb módszert alkalmaztak a pengő forgalomban lévő mennyiségének kivonása érdekében: ez volt a lebélyegzés. „Ha tehát valaki például négy darab egyenként 1000 pengő névértékű bankjeggyel rendelkezett, úgy 3 darabért bélyegeket kellett vásárolnia és azokat a negyedik bankjegyre ráragasztania. Így tehát 4000 pengőből 1000 pengője maradt.”<sup>7</sup> Ez a fajta módszer ellenben mindössze pillanatnyi megkönnyebbülést jelentett, mivel magát az inflációs folyamatot mindezzel messzemenően nem lehetett megállítani, hiszen a jövedelmek oldaláról nem történt semmiféle korrekció, vagyis ezek változatlanok maradtak. Közben azonban lényegesen magasabb munkabérek keletkeztek, mint amekkora árufedezet állt rendelkezésre a piacon. A kialakult aránytalanság kompenzálására hozott áremelési intézkedéseket az egész idő alatt fizetésemelések sorozata követte. Ezzel szemben a bér–ár spirál tovább fokozta az inflációt.

Egy újfajta kísérletet jelentett az adópengő bevezetése 1946. január 1-én. Mindez kizárólagosan a közadók, közüzemi díjak és egyéb szolgáltatások adópengőben kivetett ellenértékének lerovására vonatkozott és szigorú lejárat határidőkereteken belül volt érvényes. Eleinte maga az adópengő nem került be a pénzpiaci körforgásba, mivel ezt a simapengővel rendezték. Az adópengő értékét a kiskereskedelmi árindexhez viszonyították. Varga *Feljegyzések az adópengő árfolyamának alakulásához* című memorandumában az árindex összetételét is feljegyezte: „50%-os mérlegelési súllyal szereplő mezőgazdasági (élelmezési) rész, 20%-os súllyal szereplő, kötött árakon számított iparcikk hányad és 30%-os súllyal szereplő, szabadpiaci árakon számított iparcikk

<sup>6</sup> Forrás: Magyar Országos Levéltár. Z/51. 32. cs. 430. tétel, 67-70. l. (Varga István véleménye a hitelpengő bevezetésének tervéről és az általános valorizáció hátrányairól.)

<sup>7</sup> Varga, 1964, 103. o.

hányad.”<sup>8</sup> E memorandumát Varga 1946. március 5-én terjesztette fel az illetékes miniszteri titkársághoz, azzal az elhatározással, hogy ily módon hívja fel a figyelmet arra, hogy az adópengő-index átalakításán keresztül sem lehetséges végleges sikert produkálni az inflációs folyamat befolyásolásában. Ennek okait Varga a feljegyzésében három kérdéskörön belül taglalta:

- Hogyan viszonyul az adópengő-indexszám emelkedése más indexszámok emelkedéséhez?
- Mi az emelkedés valószínű oka?
- Befolyásolható-e az adópengő szerepe az inflációban az alapjául szolgáló indexszám számítási módjának megváltoztatása által?

Varga a következő magyarázatokkal szolgált a feltett kérdésekre:

- Az adópengő indexszáma állt a legalacsonyabban a többi, a drágulás mérésére alkalmas jelzőszám indexszámaihoz viszonyítva a vizsgált időszakban.
- Az adópengő árfolyam emelkedésének további okait vizsgálva Varga rámutatott arra is, hogy az adópengő bevezetése óta áruoldalon számottevő átalakulások nem mentek végbe, miközben monetáris oldalon már számos változás történt.
- Végül a szakember az adópengő-indexszám összetételével kapcsolatos meglévő formulának a megváltoztatását sem vélte az infláció szempontjából lehetséges opciónak, miután ez az irány az adópengőbe vetett bizalom teljes megrendüléséhez vezethet.

---

<sup>8</sup> Forrás: Politikatörténeti Intézet Levéltára, 283/f/32/57. ö. e. 4-17. l. (Varga István: Feljegyzés az adópengő árfolyamának alakulásához. Budapest, 1946. február 28. (8. o.)

Varga gondolatmenetét követve konkrét javulás csak akkor következett volna be, ha „a jegyre kiszolgáltatott élelmiszer mennyiségeket növelik”, mivel „minden ilyen növelés esetén a szabadpiaci árak helyére a lényegesen alacsonyabb kötött ár lép”-hetne.<sup>9</sup> Az adópengő pár hónap leforgása alatt, vagyis 1946. április közepétől július végéig szintén teljesen elértéktelenedett. A pénzromlás folyamata pedig még jobban felgyorsult és a rohamtempójú infláció növekedését a hétköznapi polgár már követni sem tudta. A kereskedelemben a vevők a pénzt immár csak a színéről voltak képesek felismerni, ugyanis a bankjegyek sokmillióس egyenértékét időközben már lehetetlenné vált fejben követni. A hiperinfláció miatt 1946 nyarára a pengő minden addigi pénzfunkcióját elveszítette, és tulajdonképpen végül teljesen kiszorult a forgalomból. Helyette inkább aranyban, idegen valutákban, ugyanakkor a szokványos közszükségleti cikkekben számoltak az emberek. 1945-1946 fordulóján 1 mázsa első osztályú fűtőszenet például 30 kg krumplira, 1,5 kg sertés- vagy baromfi hússra, illetve 1 liter étolajra lehetett cserélni.

Az első világháborút követő időszakhoz hasonlóan mindez ismét nagymérvű feketekereskedelembe és üzérkedésbe torkollott. Az 1946-os magyar pénzromlás mértéke nemcsak az első világháború utáni magyar vagy német inflációt szárnyalta túl, hanem minden addigi inflációt is. 1946. július 10-én pedig már világrekordot döntött a magyar hiperinfláció, ugyanis ezen a napon 348,46%-os pénzromlás következett be, mivel az árak csaknem 11 óra leforgása alatt mintegy megkétszereződtek. Azóta is csupán a 2008-as zimbabwei pénzromlás közelítette meg ezt a szomorú rekordot, ezzel együtt az 1945–46 során hazánkban végbement hiperinfláció iskolapéldája lett a gazdasági csődnek. Az alábbiakban bemutatott adatok jól tükrözik a hiperinfláció rohamvágóját.

---

<sup>9</sup> Varga, 1946 (február), 17. o. (Forrás: Politikatörténeti Intézet Levéltára, 283/f/32/57. ö. e. 4-17. l.)

## 3. táblázat

## Áremelkedés 1944 decembere és 1945 júniusa között Budapesten

Termék	Egység	Háztartási költségek indexe szabad piaci ill. magánforgalmi árakon számítva pengőben											
		1944. december		1945. IV. 30.		1945. V. 31.		1945. VI. 15.					
	Heti szükséglet	Árak	A heti szükséglet ára	Árak	A heti szükséglet ára	Árak	A heti szükséglet ára	Árak	A heti szükséglet ára				
Kenyér	kg	3	45	36	540	60	900	42-46	660				
Főzőliszt	kg	7	14	40	80	52-60	112	52	104				
Bab	kg	2-4	4,3	28	42	18,2	35	16	24				
Borsó	kg	2-4	4,3	16	24	20	30	10	15				
Cukor	kg	80-120	40	400	160	600-700	260	640	256				
Sertézsír	kg	65	26	380-400	156	560-600	232	620	248				
Olaj	l	12,5	6,25	120	60	280	140	300	150				
Szalonna	kg	40-50	11,25	380-400	98	580-600	148	540-620	145				
Vaj	kg	60	9	540	81	520-646	87	550-580	85				
Tojás	db	2,5	25	8	80	12-13	125	10	100				
Csirke	kg	45-50	47,5	200	200	300	300	225	225				
Burgonya	kg	1,4-2	17	20	200	11-16	135	12-14	130				
Saláta	fej	0,8	4	15	75	14-20	85	8	40				
Hagyma	kg	4	4	12	12	10	10	3-6	5				
Só	kg	0,5	0,12	20	5	20	5	36-40	10				
Paprika	kg	0,03	0,03	400,03	12	400	12	400	12				
Egyheti szükséglet ára			258,15		1,825		2,616		2,209				
Egyheti szükséglet ára az ostrom előtti árakhoz viszonyítva			1		7,1		10,1		8,6				

Forrás: Magyar Országos Levéltár – MNB Z12

## A FORINT BEVEZETÉSE ÉS A STABILIZÁCIÓS PROGRAM

Az éves stabilizációs program keretében megvalósuló 1946. augusztus 1-i stabilizáció alkalmával 400.000 quadrillió simapengő tett ki 200 millió adópengőt, ami aztán 1 új forinttal vált egyenértékűvé. „Ehhez hasonló számokat ez ideig csak a csillagászatban használtak.” – így kommentálta Varga István a pengő drasztikus útjának alakulását *A magyar valutacsoda* című 1946 októberében megjelent cikkében.<sup>10</sup> Ilyen nagymértékű értékvesztésre tényleg nem volt példa eddig a történelemben, hiszen a második világháború utáni görög infláció stabilizálásakor 50.000 millió drachma vált egyenlővé 1 az 1938-as évben kibocsátott drachmával. Az első világháborút követően jelentkező nagyfokú német infláció pedig messzemenően nem érte el a Magyarországon tapasztalt mértéket, mivel egy billió (vagyis egy milliószer egy millió) márka felelt meg az infláció előtti, 1914-ben forgalomban lévő 1 márkának. A pengő értékvesztése azonban mindkét példát meghaladta, főleg ha tekintetbe vesszük, hogy 1939-ig a pengő az eredeti 1927. évi értékének már mintegy 35%-át elveszítette. Így 1946 júliusában 1 eredeti aranypengő reálértéke mintegy 1 quantillió (1030) simapengővel volt egyenértékű.<sup>11</sup>

Bár a stabilizáció teljes pénzcserével, pontosabban az új pénz bevezetésével járt együtt, ugyanakkor azonban a pénznem bevezetésénél kezdetben maga a név kialakítása is ádáz vitákat generált. A pengőt megelőző, szintén inflálódott korona nem jöhetett számításba. Közben felmerült a tallér elnevezés Horváth Endre javaslata alapján, sőt bankjegyminta is készült tallér felirattal, végül azonban a dollárhoz hasonló neve miatt elvetették. Ugyancsak felmerült a máriás név is (a régi magyar pénzek *Patrona Hungariae*, Magyarország védőszentje, szűz Mária ábrázolásáról kapta volna a nevét), de a túlságosan vallásos arculat miatt ez a javaslat nem nyerte meg a döntéshozókat. Végül az évszázadokon át értékálló, egykori magyar aranypénz nevére, a forintra esett a választás, amelyet Magyarországon először Károly Róbert vezetett be, mégpedig aranyforintokat az 1320-as években az itáliai “fiorino d’oro” mintájára. A váltópénz neve viszont maradt a fillér, akárcsak a pengő és a korábbi korona váltópénzek esetében. A forint és a pengő cserearányát valójában úgy határozták meg, hogy a pengő beváltása teljességgel fölösleges legyen: ezáltal a költséges pénzcseré folyamatát ezúttal elmaradt. Szeptember 1-jén például, vagyis pontosan egy hónappal az új pénz bevezetése után 355,6 millió forint volt forgalomban. A lakosság bizalmát megerősítendő bevezették, igaz hogy

<sup>10</sup> Varga, 1946. okt., 1. o.

<sup>11</sup> Varga, 1964, 115-117. o.



igen alacsony példányszámban, az ezüsből készült, Kossuth arcképével díszített 5 forintost is. A fémpénz-sor címelei: 5, 2, 1 forint, 20,10 és 2 filléres. A papírpénz-sor azonban kezdetben csupán két címletből állt, a zöld színű 10 és a kék színű 100 forintosból. Az új pénzeket gyorsan kellett előállítani annak ellenére, hogy a megfelelő alapanyag sem állt mindig rendelkezésre. Ezért érhető, hogy az első pénzek igen hamar elhasználódtak, elkoptak és viszonylag rövid időn belül új típusok váltották fel az első sorozatok tagjait, valamint fokozatosan újabb címletek bevezetésére is sor került.

Az előre meghatározott mennyiségű pénz, a vásárlóerő és a meglévő árualap egyensúlyban tartása végett fokozatosan került forgalomba. Kezdetben még speciális papír hiányában csupán 10 és 100 forintos bankjegyek ofszetnyomással kerültek kibocsájtásra, ami miatt gyorsan elhasználódtak és cserére szorultak. A 10, 20 és 50 filléres váltópénzeket, valamint az egyforintosokat az ország egyetlen bőséggel rendelkezésre álló ércéből, a bauxitból nyert alumíniumból készítették. Az új pénznem bevezetésével végül sikerült stabilizálni a gazdaságot. A lakosság kezén lévő valuta- és nemesfémkészletek egy részének megszerzése érdekében a kormány a stabilizációt követő hónapokban valójában tudatosan pénzsűkét teremtett. Ezért az egy főre jutó bankjegyforgalom az év végéig alig haladta meg a 100 forintot. Az alapelgondolás azonban mégiscsak eredményes volt, mivel végül sikerült biztosítani a forint értékállóságát.

Tulajdonképpen már az inflációs folyamatok beindulásakor teljesen egyértelművé vált, hogy az infláció gyors tempójának hatékony megfékezése érdekében elkerülhetetlenné válik a hatékony kormányzati szintű összehangolt intézkedési terv kidolgozása. A kormányzat részéről ebbe az irányba tett korai lépésként értékelhető az Újjáépítési Minisztérium létrehozása 1945 közepén, amely intézménynek gazdasági csúcsmisztériumként kellett volna működnie. A világháború utáni időszakban a központi tervrendszer bevezetéséhez le kellett fektetni a tervezés intézményi struktúráinak és gyakorlati módszereinek az alapjait. Így már 1947-ben felállították a Gazdasági Főtanácsot, az Országos Tervhivatalt, a vállalati gazdálkodás központi tervezésének irányításával a Pénzügyi Bizottság foglalkozott.

A tervezett stabilizálási program sikeres előkészítésének egyik elemi követelménye volt a megfelelő mennyiségű árukészlet rendelkezésre állása. Ennek garantálása érdekében 1946. május elejétől kezdődően komoly készletgyűjtési intézkedéseket léptettek életbe. A fogyasztási árucikkek gyors állami

készlet-képződését az is elősegítette, hogy közben a jegyrendszert kiterjesztették a fogyasztási cikkekre is, hiszen az eddigi tapasztalatok alapján tudták, hogy a bőséges áruválaszték az új fizetőeszköz iránti bizalom megteremtéséhez támpillérként szolgálhat. Mivel a Szovjetunió részére történő, Magyarországra teherbíró képességét jóval meghaladó jóvátételi szállítások határidejét és ütemezését sikerült időben kitolni, ekképpen a gyáripár által termelt árucikkek bizonyos hányada felszabadult és így a hazai piacra kerülhetett. A stabilizáció következő lényeges feltétele az államháztartás egyensúlyának helyrebillentése volt, melynek megteremtéséhez nagymértékben hozzájárult az a tény, hogy Magyarország visszakapta a Magyar Nemzeti Bank nyugatra hurcolt aranykészletét.<sup>12</sup> A stabilizálás finanszírozását az akkori magyar politikai döntéshozók csakis önerőből látták kivitelezhetőnek és azt gondolták, hogy a külföldi hitelezés bármilyen formája valójában inflációt növelő tételként hat majd, mindenekelőtt a kamatfizetés magas terhei miatt. A párton kívüli szakértők többsége ezzel teljesen ellentétes véleményen volt és korábbi nemzetközi példákra hivatkozva a külföldi hitelfelvétel mellett kardoskodtak. Ausch Sándor idézi például a kisgazdapárti Büky József véleményét, mely szerint „árupiacunk egyensúlyát, ami pénzünk stabilizációjának egyik legfontosabb feltétele, saját erőnkől helyreállítani ez idő szerint nem vagyunk képesek.” A továbbiakban közli Baranyai Lipót álláspontját is a külföldi hitelfelvétel szükségességéről: „...súlyt kell helyeznünk arra, hogy az ország fizetési mérlegében az 1904-től 1913-ig és az 1924-től 1930-ig terjedő időszakhoz hasonló mérvben szerepeljenek újra tőkeimportok.”<sup>13</sup> A kölcsönök felvétele mellett érvelők többször megemlítették precedensként, hogy a német és a görög eredményes stabilizáció külföldi hitelek segítségével valósult meg, jöllehet a példaként felhozott országok kapcsán az infláció mértéke meg sem közelítette a magyarországi inflációs rátát. Mégis azt gondolták, hogy a csupán önerőből kivitelezett stabilizálás nyilvánvalóan ismét inflációt idéz elő. Napjainkban már egyértelmű, hogy a külföldi kölcsönfelvétel körül támadt disputák mögött alapjában véve politikai indokok álltak. Magyarországon az új forint bevezetése külföldi kölcsönfelvétel nélkül valósult meg, amely sikeresnek bizonyuló megoldássá vált a hiperinfláció leküzdésére, ami a világon egyedülálló eset. Sőt a magyar stabilizációs stratégia más alkotórészei is egyedülállóak. Valójában a szakemberek már az új ár- és bérrendszer kidolgozása folyamán eltértek a klasszikus gazdasági alapelvektől. A tervzetet, ahogyan erről Varga ír: „nem kapcsolódik az infláció során kialakult reáljövedelem–eloszlási helyzethez, hanem merőben új ár- és jövedelem-eloszlási relációkat állapít meg

<sup>12</sup> Mintegy 40 millió dollár értékű érckészletről volt szó.

<sup>13</sup> Ausch, 1958, 146. o., valamint további háttér-információért lásd 147-150 o.

és így a világnak talán eddigi legmerészebb tervgazdálkodási kísérletét jelentí".<sup>14</sup> Ennek az a lényege, hogy minden apró részletet központilag próbáltak szabályozni és nem hagytak különösebb kikapukat és mozgásteret a piaci folyamatok szabad működésének. A magyar stabilizációs program újszerűsége nemzetközi viszonylatban is hamar érdeklődést keltett. Eszerint Nicholas Kaldor a magyarországi inflációs és stabilizációs folyamatról 1946 októberében írt vizsgálódásában külön kihangsúlyozta azt a szokatlan módot, ahogyan a krízishelyzettel bántak.<sup>15</sup> A magyar származású jeles szakember osztotta Varga azon véleményét, hogy az új valutában kialakított ár- és bérrendszer rögzítésének módja az új valuta bevezetése előtt teljesen újfajta eljárásként értékelhető. Utóbb számos olyan nemzetközi tanulmány látott napvilágot, melyekben a szerzők kiemelték a magyar stabilizációs program egyedülálló jellegét és eredményességét.<sup>16</sup> Összefoglalásként megállapítható, hogy a világtörténelem addigi legnagyobb inflációját lezáró stabilizálás előkészítése lényegében három fő területen zajlott: – megfelelő mennyiségű árukészlet biztosítása; – az államháztartás szanálási programjának hatékony és központi kidolgozása; – valamint az új ár- és bérrendszer létrehozása.

Varga István érthető elméleti keretek között olyan módszert dolgozott ki a hazai ár- és bérrendezésre, amely valószínű alapokat nyújtott a Magyarországon nagyon komoly 1945–46. évi hiperinflációs krízis eredményes leküzdésére. A szakember olyan típusú elméleti mintát alkotott, amely egyfelől a stabilizációs tanítások csokrában mindaddig teljesen ismeretlennek számított, másfelől pedig semmiféle korabeli alapelvet nem használt fel tervében, vagyis minden tekintetben új alapokra építette fel a stabilizáció munkaprogramját. Amennyiben Majoros Krisztina<sup>17</sup> tanulmánya alapján összevetjük Varga – stabilizálással összefüggő ár- és valutaproblémák megoldásával kapcsolatos – javaslatát az MKP szanálási programjával, megállapítható, hogy Varga feljegyzésként előterjesztett tervezete és az MKP programjában a magyarországi árak, az árszínvonal és a forint árfolyama kialakításának időbeli sorrendje megegyezik. Varga tervezetében első pontként szerepel a búza árának, második pontként pedig a mezőgazdasági árszintnek meghatározása. Az MKP iratában szintén ezek az első pontok. A két iratban csupán az árrendszer bázistermékeként

<sup>14</sup> Varga, 1946 okt., 5. o.

<sup>15</sup> Kaldor, 1946.

<sup>16</sup> Példaként megemlíthetőek W. A. Bomberger–G. E. Makinen 1980. júniusi, vagy T. J. Sargent 1982-ben megjelent tanulmányai.

<sup>17</sup> Majoros Krisztina a Miskolci Egyetem Gazdaságtudományi Karán köztársasági ösztöndíjasként folytatta tanulmányait, majd 1995-ben közgazdász diplomát szerzett, 2001-ben PhD tudományos fokozatot és egyetemi docensi kinevezést kapott a Miskolci Egyetemen.

tekintett búza ára tér el. Varga ezt 30 Ft/mázsában<sup>18</sup> állapította meg a Párt pedig 400 Ft/tonnában, azaz mázsában kifejezve 40 Ft/mázsában.<sup>19</sup>

#### 4. táblázat

##### A búza és egyéb agrártermékek szorzószámai

(a szorzószámok alapjául az 1938/39 évi pengőárak szolgáltak)

Termék	Szorzószám	Termék	Szorzószám
búza	2,1	lenmag	2,35
rozs	2,43	napraforgómag	3,3
takarmányárpa	2,24	repce	3,08
zab	2,04	hagyma	2,14
köles	2,99	fokhagyma	2,76
kukorica	2,16	tej, nyers	4
burgonya	3,62	liba, hízott	4,59
cukorrépa (hatósági áron)	10,6	kacsa, hízott	4,48
cukorrépa (szabadpiaci áron)	15,9	csirke vagy tyúk	3,13
bab, fehér, szokvány	2,58	tojás	3,86
borsó, sárga vagy zöld	3,17	ökör II. oszt.	6
lencse, középszemű	2,22	sertés, hízott, 150 kg	4,29

*Forrás: [phd.lib.uni-miskolc.hu/JaDoX\\_Portlets/displayContent?docId=5669&secId=934](http://phd.lib.uni-miskolc.hu/JaDoX_Portlets/displayContent?docId=5669&secId=934)*

Varga azt gondolta, hogy a harmadik lépésként, vagyis a búza árának és a mezőgazdasági árszint meghatározását követően, most már az agrár-munkabérek kialakításának a fázisa következhet. Itt a mérsékelt áremelési stratégiát támogatta s ehhez a háború előtti béreket vette viszonyítási alapul, mivel szerinte a túlságosan magas agrár reálbérek veszélyeztették volna a stabilizációs programot. Az MKP tervjavaslatában azonban, a búza illetve a mezőgazdasági árszint kialakítása után a vasúti fuvardíjak meghatározása szerepel, ami Vargánál hátrább tolódott, pontosabban az iparcikk árak kialakítása előtt van. Varga úgy vélte, hogy a vasúti és egyéb közlekedési tarifák meghatározása nélkül „az iparcikk árak” nem állapíthatók pontosabban meg. Úgy Varga, mint az MKP tervvázlatában a lakbérek megállapítása az első tételek között van feltüntetve, vagyis közvetlenül az agrár árszint után és az iparcikk árak kialakítása előtt. A következő pontban mindkét programban az ipari munkabérek meghatározása szerepelt. Varga itt a következő elképzelésre alapozott:

<sup>18</sup> Varga 1946. október, 5. o

<sup>19</sup> Varga, 1946. június, 63. l.

„az a gondolat, hogy a háború előtti teljesítmény 70-75%-áért a háború előtti béreknek 50%-a fizetessék, megvalósíthatónak látszik”.<sup>20</sup>

A kommunista párt tervében ugyanez az alapelv jutott kifejezésre ugyanis: „úgy döntöttek, hogy az a munkás, aki a háború előtti teljesítmény 75%-át eléri, a háború előtti reálkereset 50%-ára tarthat igényt és ez tekinthető... normálteljesítménynek”.<sup>21</sup> Varga azonban pontosított elgondolása kapcsán, kitérve arra a részletre, hogy a 70–75%-os átlagteljesítménynél többet nyújtó dolgozók premizálásával kapcsolatosan megfontoltan kell eljárni, ugyanis a többleteljesítmény számottevő hányada a jóvátétellel és újjáépítéssel kapcsolatos iparágakban jelentkezik, azonban a premizált ipari dolgozók javadalmának komoly részét fogyasztási javakra szeretné fordítani, amelyek választéka igen behatárolt. Varga azt is hozzáteszi a jóvátételi és újjáépítési iparok kapcsán, hogy ez idő szerint „180.000 főnyi ipari munkáságnak több, mint a fele jóvátételi és beruházási iparokban (így egyedül a vas-, fém- és gépiparban 85.000 fő) dolgozik, tehát a munkabérek rendelkezésére álló jöszágfedezetet nem fogja fokozni”.<sup>22</sup> Az MKP saját tervezetében világosan megszabta, hogy az alapteljesítmény hány százaléka fizethető ki jutalomként. „Ez a prémium a normál-teljesítmény minden többletszázaléka után az alapárkereset 2.5%-a. Az alapárkeresetet kapja az a munkás, aki a normálteljesítmény 50%-át sem éri el.”<sup>23</sup> Az ötödik pontban történt ipari munkabérek megszabását követően Varga programjában a vasúti és egyéb közlekedési tarifák kialakítása a hatodik helyre csúszik. Szerinte ezek után kell meghatározni az iparcikkek ellenértékét. Ez a fázis a kommunisták munkatervében az ötödik helyen szerepel és rögtön az ipari munkabérszint kialakítása után következik. Az iparcikkek árának megszabására, Varga véleménye szerint, több időre van szükség, mint az előző hat lépésre együttvéve. Az előkészítés stádiumában számos elvi kérdésben is közös nevezőre kellett jutni, így például abban is, hogy a dupla árrendszer, vagyis a kötött és szabad árak mennyiben tarthatóak fent reálisan is. „Én a teljes kötöttség kiépítésének vagyok szószólója sok más memorandumban vázolt okokra való tekintettel”<sup>24</sup> – így Varga a minél szélesebb körben alkalmazandó kötött árak mellett érvelt. Az ipari árak megszabásánál az MKP tervezetében ugyancsak a fenti tendencia érvényesült: „Az ipari árak részben az Árhivatal által megállapított fix árak, részben kalkulációs

<sup>20</sup> Varga, 1946. június, 63. l.

<sup>21</sup> Varga 1946. október, 6. o.

<sup>22</sup> Varga, 1946. június, 64. l.

<sup>23</sup> Varga 1946. október, 6. o.

<sup>24</sup> Varga, 1946. június, 64. l.

sémák alapján alakulnak. Csupán a luxuscikkek ára alakul szabadon.”<sup>25</sup> A következő fontos mozzanat az iparcikkek árának meghatározásánál a biztonsági tartalékok beépítése az árszámításba. Egy fél éves tranzit periódusra 10%-os ártöbbletet ajánlott Varga, hogy majd néhány terméknél a szükséges árkorrekció fedezetéül szolgáljon. Biztonsági tartalék híján az árakat kellene az illető árucikkekénél növelni, ami nagyban kockáztatná a stabilizáció eredményességét: „a korrekció elől ilyenkor nem lehet elzárkózni, viszont aggályos volna az árakat a vevők felé nem sokkal a stabilizálás után felemelni, mert ez a stabilizálásba vetett bizalmat megrendítené. Áremelésnek továbbgyűrűző hatása is van, amelynek kikapcsolása különösen fontosnak látszik”.<sup>26</sup> Az MKP tervezetében is megjelent a biztonsági tartalék gondolata: „az ipari árak megállapításánál bizonyos tartalék figyelembe vétetett, ez a különbség nem tette az árak felemelését szükségessé”.<sup>27</sup> Az ipari árszintek korrekciója folyamán a beépített tartalék végül óriási segítségnek bizonyult. A kommunista párt tervjavaslatában a következő fázis a devizaárfolyam megállapításához fűződik, amelynek végeredményeként megszületett a forintban számított dollár árfolyam. Varga is azt gondolta, hogy a hazai árszintnek a dollárhoz való kötése helyesebb módszer lehet, minthogy az európai országok árszintjéhez kössék. A világháború után az európai államok áremelkedése sokkal magasabb volt, mint az amerikai, s az így létrejött résnek előbb–utóbb össze kellett szűkülnie. „Ha ez az amerikai árszint emelkedése révén következne be, úgy az áremelkedések Magyarországon is fellendülést teremthetnének, míg ha az európai országok árszintje csökkenne, úgy Magyarországon az áresésekkel összefüggésben fellépő válságot kerülhetnénk el”<sup>28</sup> – vélte a témakörrel kapcsolatosan. A pénzlábnak, vagyis az arany és forintérték relációjának, megszabását Varga nem vélte sürgős feladatnak. Az MKP tervezetében elsősorban az arany/forint arányt határozta meg: 1 kg színarany = 13.210 forint, majd ehhez arányosították a dollár/forint árfolyamot, vagyis 1 dollár = 11,74 forint.<sup>29</sup> Varga úgy vélte, hogy az új valuta intervalutáris értékének ilyen irányú meghatározása nagy nehézséget okozott az áralakulásra nézve. Varga munkatervének utolsó, azaz kilencedik pontjában vázlatosan szintetizálja a megoldandó feladatokat és valamennyi tételhez hozzárendeli a végrehajtásukhoz szükséges napok számát is. A javaslatok július 31-re a szükséges előkészítő munkák befejeződtek és

---

<sup>25</sup> Varga 1946. október, 7. o.

<sup>26</sup> Varga, 1946. június, 64. l.

<sup>27</sup> Varga 1946. október, 7. o.

<sup>28</sup> Varga, 1946. június, 64. l.

<sup>29</sup> Varga 1946. október, 9. o.

másnap, azaz 1946. augusztus 1-én, bevezették az új forintot.<sup>30</sup> 1946. július 27-én bejelentették a forint átváltási árfolyamát is, amivel lényegében befejeződött az egy éve tartó hiperinfláció. Ekkor 1 forint egyenlő lett 200 milliós adópengővel, illetve 10<sup>29</sup> simapengővel.

Majoros Krisztina *A múlt század jeles magyar közgazdásza: Varga István (1897-1962)* című műhelytanulmányában és doktori disszertációjában így összegzi az általa fentebb összehasonlított dokumentumokat: „A két program összevetéséből látványosan kitűnik, hogy az MKP ár- és bérrendezésre vonatkozó stabilizációs programja, főbb elveiben és lépéseiben számos hasonló megoldásra talált, mint Varga István. Hosszas levéltári kutatások ellenére sem tudtam egyértelműen kimutatni, hogy az MKP irányítása alatt folyó stabilizációs program ár- és bérrendszerre vonatkozó része kinek a nevéhez köthető.”<sup>31</sup>

## KORAI TAPASZTALATOK A FORINT BEVEZETÉSÉVEL KAPCSOLATOSAN<sup>32</sup>

Az új árrendszer elszakadt a világpiacon ártól,<sup>33</sup> miközben a mezőgazdasági árakat alacsonyabban szabták, az ipari árakat pedig magasabb szinten állapították meg. Az 1946-ban létrehozott új magyar valutarendszer nem volt besorolható az addig széles körben elterjedt Knapp-i értelemben vett rekkurens valutacsatlakozások körébe, mivel korábban a nemzetközi szaktekintély elmélete alapján mindenképpen meg kellett határozni a rekkurens csatlakozás arányát ahhoz, hogy a régi valutarendszerről az újra való áttérés a megfelelő szorzószámok alkalmazásával kivitelezhetővé is váljon.<sup>34</sup> Ezt a folyamatot Varga így mutatja be: „a régebbi valutareformok során ez az átmenet mindig úgy történt, hogy a bankpénzt azonos szorzószámokkal megfelelő arányban váltották át és ugyanezt a szorzószámot alkalmazták mindennemű kötelmi

<sup>30</sup> A fenti fejezet fő forrása Majoros Krisztina *A múlt század jeles magyar közgazdásza: Varga István (1897-1962)* című műhelytanulmány, forrás: <http://econ.core.hu/doc/dp/dp/mtdp0309.pdf>

<sup>31</sup> <http://econ.core.hu/doc/dp/dp/mtdp0309.pdf> (38. o.)

<sup>32</sup> A fejezetben felhasznált forrásokat lásd összehasonlítás végett is: Botos, 2006, 81-203; *Budapest Székesfőváros Statisztikai Évkönyve 1944-1946*, XXXIII. évf., Budapest Székesfőváros Statisztikai Hivatala, 1948, 140-180 o.; Magyar Országos Levéltár, Z12 MNB dobozok; *Magyar Statisztikai Zsebkönyv* 1946, XIII. évf., KSH Budapest, 1946; *Magyar Statisztikai Zsebkönyv* 1947, XIV. évf., KSH Budapest, 1947; és Leányfalusi Nagy, 2006, 9-47 o. Szebeny, 2015, 9-63 o.

<sup>33</sup> Például Varga a következőképpen definiálja a rekkurens csatlakozás fogalmát: egy új pénzegység bevezetése oly módon, hogy az állam megállapítja az új és a régi pénzegység egymáshoz való viszonyát. A rekkurens csatlakozás fogalma Knapptól ered. Lásd: Varga, 1964, 207-209. o.

<sup>34</sup> Varga hivatkozik is a nemzetközileg elismert szaktekintély elméletére. Részletesebb információért lásd: Georg Knapp: *Die staatliche Theorie des Geldes*. Zweite Auflage. 1918, München-Leipzig.

jogviszonyoknál is”.<sup>35</sup> Valójában a magyarországi valutareform sajátos jellegét az képezte, hogy mindent egybevetve a rekkurens csatlakozás fontossága lekerült a prioritások listájáról, ugyanis az átszámítási formula csak a kisebb értékű készpénzeket és pénzbeli tartozásokat érintette. Ugyanakkor a jövedelmeket és árakat a korábbi szintjüktől függetlenül határozták meg, ráadásul a kamattételeket és az adókat is teljesen újjáalakították. E döntéssorozat lényegében arra a gazdasági mérleg egyensúly elgondolásra vezethető vissza, hogy a reál nemzeti jövedelem 1946/47. gazdasági évben az 1938/39. évinek mintegy 60%-a lesz. Továbbá mára már az is világos, hogy termelői és fogyasztói árrendszereket és árszinteket elsősorban elméleti keretek közt határozták meg. E folyamatban a szakemberek több hipotézisre építettek. Többek között például a nemzeti jövedelem növekedési ütemét illetően is csak bizonyos feltételezésre hagyatkozhattak, de ezzel párhuzamosan valamennyi szorzót és paramétert hajszálpontosan előre meghatároztak, s így valójában nem maradt lehetőség semmiféle spontán folyamatnak, ami kockáztathatta volna a stabilizációs programot. Ezért az új magyar árrendszer kezdetben teljesen elszakadt a világpiaci tendenciáktól is. Varga például már 1946 októberében utalt arra a körülményre, hogy „a világpiaci áralakulás más jellegű a magyarországinál. Az előbbi szerint az agrártermékek ára lényegesen többel emelkedett az ipariaknál, alighanem elsősorban azért, mert a háborús évek során hatalmas technikai fejlődés jelentkezett az iparban, amellyel a magyar ipar nem tudott versenyt tartani”.<sup>36</sup> Magyarországon azonban ezzel ellentétes törekvés érvényesült, mert az agrárrolló kialakítása révén a mezőgazdasági árak mintegy 50%-os arányban maradtak el az ipari ártól. A Varga által aggályosnak vélt árszerkezetre a magyar szakember több alkalommal is hivatkozott, ugyanakkor azonban mindvégig reménykedett a folyamatok utóbbi korrekciójában: „a bel- és külföldi árstruktúra között jelentős különbségek állnak fenn és nem világos még, hogy a szükséges kiegyenlítődési folyamat miként fog lezajlani. Ennek ellenére remélni lehet, hogy a valutastabilizáció, valamint az államháztartási szanálás eredményes lesz és ennek nyomában egy nem nagyon hosszú tartamú és mélyreható szanálási válság után a magyar gazdasági élet új, bár sok ok következtében csupán szerény ütemű fellendülésnek indul.”<sup>37</sup> A továbbiakban Varga ipar viszonylatban egy másik hiányosságot is felhívta a figyelmet: „A magyar ipar mai struktúrájában exporttevékenység nélkül túlméretezett”.<sup>38</sup> Kifizetődő exporttevékenységhez ellenben az ipar technikai

<sup>35</sup> Varga, 1964. október, 136. o.

<sup>36</sup> Varga, 1946. október, 9. o.

<sup>37</sup> Varga, 1946. október, 12. o. A részletekért lásd a 9-13 o. is.

<sup>38</sup> Varga, 1946. október, 9. o.



színvonalát is emelni kellett volna a megfelelő investíciókon keresztül, de a hitelek hiányában mindez kivitelezhetetlen maradt.

A stabilizációt követően nem regenerálódott a tradicionális hitelélet, sőt egy rendkívül merev hitelrestrikciós politika került megvalósításra. A további bankjegy kibocsátást csaknem teljesen az államháztartás költségvetési hiányának a fedezésére fordították. Ugyanakkor a magánszféra részére kibocsájtható ellenyésző hitelkeret szétoztását szigorú központosított módszerekkel felügyelték, s a hitel igényeket minden esetben a Gazdasági Főtanács ellenőrizte. „A hitelpolitika a legnehezebb kérdések egyike.” – vélte maga Varga István is.<sup>39</sup> A „bankok az egyenként 20.000 forintot meghaladó összegű hiteleket csupán egy állami bizottság jóváhagyásával nyújthatták. A bizottság elnöke az Anyag- és Árhivatal elnöke volt...”<sup>40</sup> A magánvállalkozók különféle hitel igényléseit masszívan kontroláló hivatalos állami finanszírozási politika ily módon valójában a rejtett készletek mozgósítását szerette volna elérni. Ezzel kapcsolatosan Ausch Sándor a következőképpen vélekedett, az állam „elősegítette, hogy a gazdasági életben levő szabad, spekulációra alkalmas tőkéket, arany-, valutakészleteket és árutartalékokat a termelésbe és a forgalomba vonják be”<sup>41</sup> Varga azonban eltúlozottnak ítélte meg a hitelrestrikciós politika rigorózusságát. 1946 szeptemberében egyik előadásában például így érvelt: „Ahhoz, hogy a magyar gazdasági élet újra ütőképes legyen erős munkaracionalizálásra lenne szükség, valamint tökéletesebb gépi felszerelésekkel kell dolgozni. Ezt külföldi kölcsön híján csupán engedékenyebb hitelpolitikával lehetne elérni”<sup>42</sup>. Ezzel párhuzamosan az államháztartás költségvetési hiányának csökkentése érdekében megnövelték a különféle adókat is, többek között megemelték a munkaadók terheit, elsősorban a szociális terheket.<sup>43</sup> Míg 1938-ban a Magyar Gazdaságkutató Intézet korabeli kalkulációi szerint a cégek társadalmi jellegű ráfordításai nem érték el a kifizetett munkabér 10%-át sem, ugyanis számításaik alapján 9,7%-ot tudtak kimutatni, addig az Intézet 1946–47-re befejezett számításai már azt jelezték, hogy ezek fajta kiadások a kifizetett munkabérnek közel az 50%-át súrolták.<sup>44</sup> Ezek a terhek ellenben a vállalkozói nyereséget rontották pontosan akkor, amikor inkább még több beruházásra kellett volna fordítani a tartalékokat.

<sup>39</sup> Varga, 1946. október, 9. o.

<sup>40</sup> Varga, 1964. 132. o.

<sup>41</sup> Ausch, 1958. 165. o.

<sup>42</sup> Forrás: részlet Varga Istvánnak az SZDP gazdaságpolitikai osztályának ülésén elhangzott előadásából; PIL. 253/1–103.

<sup>43</sup> Adatok a magyar gyáripar... 1947. 16. o.

<sup>44</sup> Adatok a magyar gyáripar... 1947. 16–17. o.

Jóllehet a szanálási program kivitelezésekor egynéhány előnytelen rendelkezést is hoztak, de végül magának a folyamatnak a sikerességét e hibák ellenére sem lehetett kétségbe vonni. Mindezt még jobban megerősítette az új pénz iránti bizalom sikeres kialakítása is, aminek Varga kimondottan fontos körülményként értékelt.<sup>45</sup> Utólag bebizonyosodott, hogy az új pénz iránti bizalom megteremtésének kulcsfontosságú alapfeltétele volt, hogy a stabilizációt követően a megcsappant bevételekhez képest minél bőségesebb árukínálatnak kellett lennie a piacon. A stabilizációt megelőzően, az inflációs periódus végső szakaszában a hatóságok hitelyújtási stratégiákkal elérték azt, hogy a vállalatok ne árasszák el árukészleteikkel a piacot, a stabilizációt követően azonban hitelrestrikciós politikára váltott és így stimulálta őket, hogy engedjék ki termékeiket a piacokra.

Az 1946. évi inflációs és pénzügyi stabilizációs események kapcsán leszögezhető, hogy Varga István tulajdonképpen átértelmezte a valutareform, a valutastabilizálás és a szanálás koncepciókat. E fogalmak pontos meghatározása azért is fontos, hogy félremagyarázhatatlanul azonosítani lehessen az illető folyamat alapvető célkitűzéseit és a gazdasági élet azon részeit, amelyeket a bevezetett rendelkezések közvetlenül befolyásoltak. Maga Varga az 1946. évi stabilizációt szanálásként határozta meg és szerinte a szanálás fogalma többféle értelemben használható. Így alkalmazható a pénzviszonyok, a monetáris helyzet, avagy az államháztartás és az egész zilált gazdasági helyzet rendezése kapcsán. „Szanálásról csak akkor beszélhetünk, ha a megelőző helyzetben az egyensúlyhiány igen nagy, a helyzet igen kuszált volt” – írta Varga.<sup>46</sup> Pontosan ez volt a helyzet, – véleménye szerint-, Magyarországon 1946-ban. A szakember azt gondolta, hogy az 1946-os események pontatlan közgazdasági feltérképezésében többek között jelentősége volt annak is, hogy a folyamat kapcsán a „stabilizálás” szót használták. „Az 1946. július 27-én életbeléptetett intézkedések nyomán... mind az államháztartásban, mind a gazdasági életben helyreállt a rend, a megelőző gazdasági és pénzkáosznak vége szakadt. A szanálás tehát ekkor bekövetkezett.”<sup>47</sup> – jegyezte meg a szakember. Varga szerint a legkevésbé tisztázott a valutareform fogalma, amelyen általában „egy új valuta bevezetését kell érteni”<sup>48</sup>, ezért nem tekinti valutareformnak a pusztán új elnevezésű és új formájú valuta megjelenését. Ezért szerinte valutareformról csak abban az esetben

---

<sup>45</sup> Varga István szavaival élve: „A szanálás sikeres megvalósításában az új pénz iránti bizalom rendkívül fontos szerepet játszott.” – Varga (1964), 125. o.

<sup>46</sup> Varga, 1964., 120. o.

<sup>47</sup> Varga, 1958. március, 100. o.

<sup>48</sup> Varga, 1958. március, 99. o.

beszélhetünk, ha a pénzteremtéssel és a pénz forgalomba hozatalával kapcsolatos körülményekben lényegbevágó átalakulások történtek. Valutareformok eléggé gyakorta előfordulhatnak, mivel ilyen értelemben valutareformnak számít az összes valutadevalválás és „depreciálás”, melyek tartalmi definíciója Vargánál így néz ki: „devalválás alatt a pénzegység aranyértékének törvényhozási vagy kormányzati intézkedéssel történő csökkentése, depreciálás alatt ugyanennek a piaci spontán erők hatására bekövetkező csökkenése értendő”.<sup>49</sup> Sőt Varga gondolatmenetét követve maga a valutastabilizálás is többértelmű fogalomként értelmezhető. Eszerint jelentheti a pénzegység és az arany vagy aranyértékű devizaegység közötti összefüggések állandósítását; a pénzegység és valamilyen nem állandó aranyértékű valuta közötti kapcsolódás rögzítését; vagy épp a belföldi árszint rögzítésére tett pénzügyi intézkedéseket. Például amikor 1924-ben a magyar koronát a fontsterlinghez kötötték a másodikként említett valutastabilizálás ment végbe; – így jelzi Varga az értelmezések közötti mérvadó árnyalati különbségeket. Bár a valutareform, valutastabilizálás és maga a szanálás, adott esetekben valójában összemosódó lépések, mivel a valutastabilizálások egyszersmind valutareformoknak is tekinthetők és a valutareformok többnyire szanálásokkal is párosultak, lényegbevágó dolog azonban, hangsúlyozta ki Varga, hogy világosan érzékeljük a differenciákat. 1945 decemberében például, amikor a lebélyegzés módszerét alkalmazták az infláció visszaszorítására, szintén egy valutareform történt és mivel az áremelkedés folyamatát csak pillanatnyilag állította meg, ezért nem lehet szó sem valutastabilizációról, sem valutaszanálásról. Ezzel szemben 1946. július 27-én valutareform, valutastabilizálás és szanálás egyidejűleg történt.<sup>50</sup> Varga a forint bevezetésének és az ezzel párhuzamosan hozott gazdasági ítélezéseknek, a szanálási folyamattal egyetemben nagy jelentőséget tulajdonított. „1946. július 27-e mérföldkő a magyar pénztörténetben” – írta, s akik ezt a jelentős eseményt nem tartják rendhagyónak, folytatta, azok nem „ismerték fel a forint megalkotásának a közgazdaságtani elmélet és a gazdaságpolitika szempontjából tekintett jelentőségét, újszerűségét”.<sup>51</sup> Egyes jeles hazai közgazdászok nem osztották Varga véleményét: így például Csikós Nagy Béla azt gondolta, hogy az 1946-os intézkedéseket nem lehet valutastabilizációként értelmezni,<sup>52</sup> mivel az árszintek még elég hosszú időn keresztül mozgásban maradtak. Varga álláspontja alapján ellenben az a tény, hogy a stabilizációt követően

<sup>49</sup> Varga, 1936. november.

<sup>50</sup> Varga, 1958. március, 100. o.

<sup>51</sup> Varga, 1958. március, 100. o.

<sup>52</sup> Forrás: Közgazdasági Szemle, 1957. december. Lásd Ausch Sándor kandidátusi értekezésének vitájáról szóló összefoglalót. <http://adtplus.arcanum.hu/hu/collection/KozgazdasagiSzemle/>

többszöri árkiigazítást hajtottak végre, az nem gyengíti az esemény jelentőségét. Az 1946–47-ben bekövetkezett áremelkedéseket Varga több tényező egybemosódásával magyarázta: az 1946-ban bevezetett új ár- és munkabérendszerben az iparcikkek, az agrártermékek és a munkabérek átlagos szintje vagy növekedési rátája, valójában az eredetileg tervezettnél sokkal magasabban alakult; ugyanakkor a dollár árfolyama túl alacsonyan lett megállapítva; közben a világpiacon jelentős áremelkedések történtek; így persze eredetileg nem tervezett béremelések történtek; az előzetes számítások alatt elkövettek egy súlyos elméleti hibát is: az előzetes kalkuláció során csak a fogyasztási cikk iparokban számoltak az év folyamán kialakuló munka produktivitási többlettel, a beruházási iparokban pedig mindez teljesen kimaradt a számításokból.<sup>53</sup>

Összességében azonban leszögezhető, hogy az 1946-ban végrehajtott szanálási program kétségtelenül sikeres volt. Magyarország pénztörténeti szempontból rendkívüli eseményeken ment keresztül. Köztük egy olyan kivételes hiperinflációs folyamatot is megélt, melynek megállítása ugyancsak szokatlan elemeket vonultatott fel. Mivel Varga elméleti szinten rendkívüli jelentőséget tulajdonított az 1946. évi inflációs és stabilizációs folyamatnak, ez okból a valutareform, a valutastabilizálás és a szanálás fogalmát a magyar történelem jellemzői alapján választotta szét és definiálta. Tudományos érdeme itt abban nyilvánul meg, hogy megértette a magyar pénztörténetben lezajlott inflációs események horderejét a pénzelmélet szempontjából is. Ahogy írta, „nem először történik, hogy a gazdaságelmélet a gazdasággyakorlat után kullog, sőt azt lehetne állítani, hogy ez a szabályos”.<sup>54</sup> Varga óvakodott attól, hogy az említett eltérő pénzügyi eseményeket egyetlen fogalomkörön belül kategorizálja; épp ellenkezőleg, az volt a célja, hogy helyesen különböztesse meg azokat. Ezért egyfelől a három pénzelméleti fogalomra önálló definíciókat keresett, másfelől ezen keresztül ismételten kidomborította a magyar hiperinflációs helyzet nemzetközi viszonylatban is újszerűnek számító szanálási módszerét. A reális idő szerepének fontosságát Varga jól ismerte, így tudta, hogy a forgalomban lévő pénzmennyisége el fogja érni telítődési pontját és a stabilizáció tényleges eredményei csak azután lesznek reálisan megítélhetők, de a szakember inkább egy-egy intézkedés sikere kapcsán emelte ki az idő tényezőjét: „valuta-stabilizálásról vagy szanálásról csupán bizonyos materialiter bekövetkezett siker és annak valamelyes időbeli tartóssága esetén beszélhetünk”.<sup>55</sup>

---

<sup>53</sup> Varga, 1958. március, 103. o.

<sup>54</sup> Varga, 1964, 141. o.

<sup>55</sup> Varga, 1958. március, 100. o.

A fenti tények és gondolatok alapján egyértelmű, hogy nagy várakozás előzte meg az új pénzt, hiszen 1946 nyarán ment végbe a világ addigi legnagyobb inflációja. A gazdaság és a politikai élet akkori vezetői mindenképpen be akarták biztosítani az új fizetőeszköz sikerét. Eszközként használták a propagandát is, ezért az újságok, a rádió, plakátok mindenhol az új, stabil pénz előnyeiről számoltak be. A forint bevezetése végül valóban egy sikertörténet lett. A kormány nem hátrált meg az áruhiányban szenvedő országban az árukészletek visszatartásától és felhalmozásától sem, ahhoz hogy augusztus 1-je után azokat egyszerre helyezhessék a boltok kirakataiba. Így a forint bevezetésére jelentős árualap felhalmozása után és az aratást követően, augusztusban került sor és a stabilizációs csomagot a kormány kizárólag belső erőforrásokra támaszkodva és a háború előtti bérszint számottevő csökkentésével valósította meg. Átlagosan az 1938-as szinthez képest mintegy 50%-kal szállították le a jövedelmeket. A fizetésesökkentések vezérelve tulajdonképpen a nivellálási művelet volt, ami konkrétan azt jelentette, hogy a korábban jól kereső rétegek díjazását akár 60-70%-kal is megkurtították, míg a dolgozókéét mindössze 30-40%-kal. A pedagógusok tapasztalhatták meg a legdrasztikusabban a jövedelemcsökkenést, mivel fizetéseiket az 1938-as szint 20%-ában állapították meg. Őket a közigazgatásban dolgozó beosztottak követték, akik régi béreiknek immár csupán 31%-ban részesültek, míg a közigazgatási nyugdíjasok mintegy 41%-al szintén nagy árat fizettek az újításokért. A forintba vetett hitet az is megerősítette, hogy a 25 %-os aranyfedezeti arány 1946 decemberében már 33,8% körül mozgott. Bevezetésekor egy forint 0,07575 g színarannyal volt egyenértékű, míg a német márkát 0,12 Ft, az amerikai dollárt 11,74 Ft, az angol fontot 29,35 Ft, az osztrák schillinget pedig 0,17 Ft-os hivatalos árfolyamon jegyezték a bevezetéskor. A magyar pénzügyi stabilizáció másik sajátossága az agrárágazat szembeűnő háttérbe szorítása volt a gazdaság más szektorainak kárára, azaz megtörtént az agrárrolló mesterséges szétnyitása. Míg az iparcikkek új típusú árainak kiszámításánál 1938-hoz képest átlagosan 4,97-szoros szorzót alkalmaztak, addig a mezőgazdasági cikkek háború előtti árai átlagban mindössze 3,2-szeresükre nőttek. Így a mezőgazdasági árak emelkedése mintegy 40-50%-kal az ipari árak növekedése mögött maradt, vagyis ez konkrétan abban nyilvánult meg, hogy egységnyi iparcikkért a gazdáknak dupla mennyiségű árut kellett előteremtenie és egyben értékesítenie is. Ezért kijelenthető, hogy a pénzügyi stabilizáció legfőképp a beszolgáltatások miatt már amúgy is megterhelt mezőgazdaságban dolgozók kárára történt.<sup>56</sup>

<sup>56</sup> A fenti bekezdésekhez lásd: Romsics, 2010, 8- 92; 100-189; 201-342; 350-492; 501-629 o.

Mindez nagyban megnehezítette a földreform miatt máskülönben is zavarokkal küzdő mezőgazdaság gyors talpra állását.

## ZÁRÓ GONDOLATOK

1946-ban 47,4 quadrillió pengő volt jelen a magyar gazdasági körforgásban, amelynek értéke a forint bevezetésekor 0,01 fillér volt, vagyis a forint bevezetése a pengő hiperinflációjának hatására vált szükségessé.<sup>57</sup> A forint bevezetésének révén visszatért a lakosoknak a fizetőeszközbe vetett bizalma: Az ország újjáépítéséhez az új pénznem, vagyis a forint bevezetése is hozzátartozott. Az emberek lelkes igyekezetének és szorgalmának is köszönhető, hogy 1946 végéig, tehát alig 20 hónap alatt a 28 felrobbantott tiszai és dunai hidak mintegy felét teljesen helyreállították és a 114 vasúti hídból már 100-at üzembe is helyeztek. 1947 márciusára a gépjárműállomány már megközelítette az egy évtizeddel korábbi szintet. A vasúti közlekedésben immár mintegy 500 darab gőzmozdony üzemelt és lassan visszatért a mindennapi életbe a kiszámíthatóság. Eltérően az 1924-es pénzügyi stabilizációtól, ezúttal a magyar kormány nem vett igénybe különösebb külföldi támogatást.<sup>58</sup>

Az első hároméves terv a forint bevezetésének első évfordulóján 1947. augusztus 1-jén kezdődött el és valójában két és fél év alatt, 1949 végére be is fejeződött. A tervutasításos javaslatokban eredetileg az szerepelt, hogy az újjáépítési és átszervezési munkákat követően, vagyis pontosabban a tervperiódus végére a mezőgazdasági termelés közelítse meg az utolsó békeév szinteredményeit, a gyáripari termelés pedig legalább 27%-kal szárnyalja is túl a korábbi arányokat.<sup>59</sup> A Szovjetunió és az USA közötti ellentét súlyosbodása miatt menet közben az eredeti célkitűzések annyiban módosultak, hogy az esetleges hadiállapotra való felkészülés jegyében az ipar és ezen belül elsősorban a nehézipar fejlesztésére ezek után az eddigieknél is nagyobb hangsúly helyeződött. Emiatt a mezőgazdaság támogatása még inkább háttérbe szorult. Ez többek között abban is megnyilvánult, hogy az összberuházásokból a mezőgazdaságra szánt eredeti 30%-os arány közben már 18%-ra zsugorodott, annak ellenére, hogy ezek után is a mezőgazdaság adta a nemzeti jövedelem több mint 40%-át, 1949-ben például 42%-át tette ki. Ellenben az ipar, amely

<sup>57</sup> Büky, In Markos György (szerk.), 1947, 321-330 o.

<sup>58</sup> A stabilizáció sikerét, amint már szó volt róla az is elősegítette, hogy a szovjet jóvátételi szállítások átütemezésével a kormány jelentősen mérsékelni tudta kiadásait (ipar). Ugyancsak nagy segítséget jelentett, hogy az amerikai kormány visszaadta Magyarországnak a Magyar Nemzeti Bank aranytartalékát.

<sup>59</sup> Lásd Pető-Szakács, 1985, 94-140 o.

1949-ben a nemzeti jövedelemnek szintén 42%-át adta, valójában a beruházások 35%-ból gazdálkodhatott.

A hároméves terv eredetileg azzal számolt, hogy a lakosság életszínvonala 1947 és 1949 között legalább 80%-kal fog emelkedni és így eléri a háború előtti szintet. Megállapítható, hogy egyrészt a tervezés megvalósíthatatlan céljai, másrészt a tervprioritások menet közbeni állandó korrekciója miatt ezt az arányt nem lehetett elérni. Míg az 1949-es hivatalos beszámoló 37%-os növekedésről számolt be, addig a későbbi feldolgozások többnyire 10-20%-os életszínvonal-emelkedési szinteket közöltek, ami konkrétan azt jelenti, hogy nemcsak túllépni nem sikerült a háború előtti színvonalat, hanem akkor még elérni sem. Ennek az egyik oka a fogyasztást megterhelő magas – 1949-ben kivitelezett 18%-os – beruházási arány volt. Az 1928-1937-es évek átlagteljesítményében ez alig érte el a 4%-os értéket. Az mérsékelt életszínvonal egyik jele az volt, hogy az egy főre jutó élelmiszer-fogyasztás a legfontosabb árucikkek közül például csak cukorból, tojásból és borból haladta meg számottevően az 1938-as értéket, ellenben a fejenkénti hús-, a zsír- és a tejfogyasztás még mindig messzemenően mintegy 10-20%-kal maradt el tőle. Mégis az 1945-ös katasztrofális állapotokhoz képest így is jelentős javulás volt tapasztalható és ezt a fogyasztók is így élték meg akkoriban. Egy korabeli közvéleménykutatás eredményei alapján megállapítható, hogy a megkérdezettek úgy gondolták, hogy 1948-ban 42%-kal éltek jobban, mint 1945-ben.<sup>60</sup> Az állami bér- és szociálpolitika, akárcsak a pénzügyi stabilizáció, szintén központilag volt vezérelve, s a nivelláláson keresztül a korábbi nagyobbfajta különbségek megszüntetését célozta meg a kormány. Ez sikerült is. A nemzeti jövedelem személyes fogyasztásra fordított hányadából az ország lakosságának 9-10%-át kitevő középső és felső rétegek 1938-1939-ben közel 40%-os arányban részesültek, míg a társadalom 90%-ának ugyanekkor csupán 60% jutott. 1949-re ez a fajta megoszlás úgy módosult, hogy a volt felső rétegek és a középosztály részesedési aránya 10-12%-ra zsugorodott, míg az alsóbb, legfőképp fizikai munkát végző rétegeké 80-90%-ra emelkedett. A későbbi politikai fordulat ellenére a Nagy-kormány pénzügyi reformja végül, egy új pénznem, a forint bevezetésével legyőzte a történelem legnagyobb inflációját, biztosította, és immár 70. éve biztosítja a pénzfunkciókat kielégítő stabil fizetőeszköz meglétét és ezzel méltán említhetjük a magyar gazdaságtörténet sikertörténetei között.

<sup>60</sup> [http://epa.oszk.hu/02200/02288/00013/pdf/Evkonyv56\\_13\\_2005\\_146-175.pdf](http://epa.oszk.hu/02200/02288/00013/pdf/Evkonyv56_13_2005_146-175.pdf)

## **Felhasznált irodalom**

Elsődleges források:

1945. V. számú törvény

Adatok a magyar gyáripár konjunkturális helyzetének megítéléséhez (1925–1934. és 1946–47.) Az MGI közleményei, 6. füzet, 1947. november.

A Magyar Kommunista Párt tervezete az értékálló pénz megteremtésére. (1946. május 13.); PIL. 274/f/12. 76. öe. 28. l.

A pénzügyminiszter levele a Gazdasági Főtanácshoz a Gazdasági Államtitkári Hitelvéleményező Értekezlet megszüntetése és tárcaközi hitelvéleményező szerv felállítása ügyében. Forrás: UMKL, XIX-A-10. 6. doboz.

Budapest Székesfőváros Statisztikai Évkönyve 1944-1946, XXXIII. évf., Budapest Székesfőváros Statisztikai Hivatala, 1948.

Magyar Országos Levéltár, *Z12 MNB dobozok*.

Politikatörténeti és Szakszervezeti Levéltár (párttörténettel kapcsolatos dobozsorozatok)

Varga István véleménye a hitelpengő bevezetésének tervéről és az általános valorizáció hátrányairól. Budapest, 1945. október 27. Forrás: Magyar Országos Levéltár. Z/51. 32. cs. 430. tétel, 67-70. l.

Varga István: Feljegyzés az adópengő árfolyamának. Budapest, 1946. február 28. = Politikatörténeti Intézet Levéltára, 283/f/32/57. ö. e alakulásához. 4-17. l.

Varga István: A magyar állami költségvetés szanálási terve. (1946. április 24.) = Politikatörténeti Intézet Levéltára, 274/f/12/78. ö. e. 27-49. l.

Varga Istvánnak az SZDP gazdaságpolitikai osztályának ülésén tartott előadása; PIL. 253/1–103.



## Másodlagos források:

Ausch Sándor: Az 1945–46. évi infláció és stabilizáció. Kossuth Könyvkiadó, Budapest, 1958.

Bálint József: Magyarország nemzeti vagyonvesztése 1941-1947. Agroinform Kiadó, Budapest, é. n.

Berend T. Iván: Újjáépítés és a nagytőke elleni harc Magyarországon 1945–1948. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1962.

Borhi László: Megalkuvás és erőszak. Az Egyesült Államok és a szovjet térnyerés Magyarországon, 1945-1949. Kossuth Egyetemi Kiadó, MTA Történettudományi Intézet, Debrecen, 1997.

Botos János: A Korona, Pengő és Forint inflációja (1900-2006), Szaktudás Kiadó Ház, 2006.

Büky József: A papírpengő pusztulása, In: Markos György (szerk.): *A Közgazdaság évkönyve*, Közgazdaság Lap- és Könyvkiadó Rt., 1947.

Büky József: A pengőtől a forintig. A „Budapest” Könyvtára 3. szám, Budapest, 1946.

Csikós-Nagy Béla: A magyar árpolitika – Az 1979/80. évi árrendezés. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1980

Csizmadia Ernő: Az MSZMP agrárpolitikája és a magyar mezőgazdaság. Kossuth Kiadó, Budapest, 1984.

Forgó István: Munkapengő = Árak munkabérben. A szerző kiadása, Budapest, é. n.

Gábor Péter: Jóvátétel és külkereskedelmi orientációváltás Magyarországon, 1945-1949/51 (Doktori (PhD) értekezés, Pécs, 2013)

Georg Knapp: Die staatliche Theorie des Geldes. Zweite Auflage. 1918, München-Leipzig.

Jelentés a Magyar Gazdaságkutató Intézet működéséről. Budapest, MGKI 1939.

Huszi Ernő: Antiinflációs útkeresés – monetáris politika és gyakorlat Magyarországon. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1987.

Huszi Ernő: Egy valuta története – A forint fogalma a stabilizációtól az euró előszobájáig, Zsigmond Király Főiskola, Budapest, 2011.

Kaldor, N.: Inflation in Hungary = The Economic Journal, October 1946.

Leányfalusi Károly – Nagy Ádám: A Pengő-fillér pénzrendszer: Magyarország fém- és papírpénzei 1926-1946, Magyar Éremgyűjtők Egyesülete, Budapest, 2006.

Magyar Statisztikai Zsebkönyv 1946, XIII. évf., KSH Budapest, 1946.

Magyar Statisztikai Zsebkönyv 1947, XIV. évf., KSH Budapest, 1947.

Magyar Gazdaságkutató Intézet: A Magyar Gazdaságkutató Intézet Gazdasági helyzetjelentése az 1929. évi január-márciusi időszakról. Bp. MGKI, 1929. ápr. 30.

Magyar Gazdaságkutató Intézet: A Magyar Gazdaságkutató Intézet Gazdasági helyzetjelentése az 1929. évi január-márciusi időszakról, Bp. MGKI, 1929. ápr. 30.

Magyar Gazdaságkutató Intézet: A Magyar Gazdaságkutató Intézet Gazdasági helyzetjelentése az 1929. évi január-márciusi időszakról, Bp. MGKI, 1929. ápr. 30.

Majoros Krisztina: Varga István (1897-1962), PhD-értekezés, Miskolci Egyetem, Gazdaságtudományi Kar, 2001.

Márai Sándor: Napló 1945-1957. Akadémiai és Helikon, Budapest, 1990.

Pető Iván – Szakács Sándor: A hazai gazdaság négy évtizedének története 1945-85. 1. kötet. Bp., 1985, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.

Rádóczy Gyula-Tasnádi Géza: Magyar papírpénzek 1848-1992.

Rákosi Mátyás: Válogatott beszédek és cikkek. Szikra, Budapest, 1950.

Romsics Ignác: Magyarország története a XX. században, Osiris, 2010.

Szebeny Klára: 103 el nem küldött levél Buda ostromáról, Gondolat Kiadó, Budapest, 2015.

Varga István: Az újabb magyar pénztörténet és egyes elméleti tanulságai. (Poszthumusz kiadvány, sajtó alá rendezte: Dr. Schmidt Ádám) Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1964.

Varga István: A magyar valutacsoda. A Magyar Gazdaságkutató Intézet közleményei, 1. füzet. A Magyar Gazdaságkutató Intézet, Budapest, 1946. október 10.

Varga István: Egy nem marxista közgazda számadása = Gazdasági Figyelő, 1957. március 7.

Varga István: Devalváció és depreciáció = Világgazdasági Szemle, 1936. 11. sz.

Vas Zoltán: 30 éves a forint, In.: Az MNB Közgazdasági Főosztályának Közleményei, Budapest, 1977. február.

Internetes források:

<http://artortenet.hu/index.php/rolam>, megtekintve 2016.07.21.

[www.bme.hu.](http://www.bme.hu), megtekintve 2016.07.21.

<http://artortenet.hu/index.php/aktualis/item/109-hiperinflacio-1-resz-arak-emelkedese-a-haboru-utan>, megtekintve 2016.07.21.

<http://econ.core.hu/doc/dp/dp/mtdp0309.pdf>, megtekintve 2016.07.22.

[http://mypin.hu/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1059%3Aa-majoros-csalad-es-a-maria-patika-roavid-toertenete-dr-majoros-krisztina-phd&catid=3%3Aelettoertenetek&Itemid=7](http://mypin.hu/index.php?option=com_content&view=article&id=1059%3Aa-majoros-csalad-es-a-maria-patika-roavid-toertenete-dr-majoros-krisztina-phd&catid=3%3Aelettoertenetek&Itemid=7), megtekintve 2016.07.22.

[phd.lib.uni-miskolc.hu/JaDoX\\_Portlets/displayContent?docId=5669&secId=934](http://phd.lib.uni-miskolc.hu/JaDoX_Portlets/displayContent?docId=5669&secId=934), megtekintve 2016.07.22.

<http://adtplus.arcanum.hu/hu/collection/KozgazdasagiSzemle/>, megtekintve 2016.07.23.

[http://epa.oszk.hu/02200/02288/00013/pdf/Evkonyv56\\_13\\_2005\\_146-175.pdf](http://epa.oszk.hu/02200/02288/00013/pdf/Evkonyv56_13_2005_146-175.pdf), megtekintve 2016.07.23.

# III. A magyar infláció története 1949-1989 között

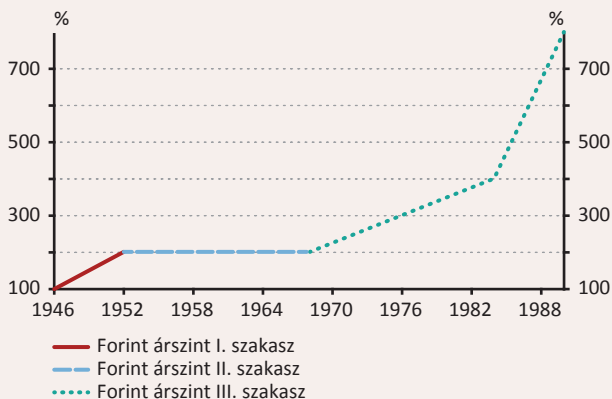
Csillik Péter

A forint szocialista időszakát több fázisban mutatjuk be: a) első lépésként a fogyasztói árak négy évtizedes alakulását elemezzük, b) majd a termelői árak történetét ismertetjük, c) megvizsgáljuk, hogy miként lehet a beruházás/fogyasztás és az export/import rátákkal magyarázni a fogyasztói árak alakulását, d) végül áttekintjük, hogyan értékelték a kor közgazdászai és e) mi történt más szocialista és nem szocialista országok áraival.

## A FOGYASZTÓI ÁRAK ALAKULÁSA (1946-1990)

1946-90-es árnövekedést alapvetően 3 szakaszra bonthatjuk: a) 1946-1952-ban 12%-os éves árnövekedés mellett az árszint a duplájára nőtt. b)

**2. ábra**  
A forint árszint stilizált alakulása



Forrás: KSH (1957) és Marton (2012/1 és 2) alapján saját számítás

1952-1968-ban 0%-os átlagos áremelkedés mellett alig változott az árszint. c) az „Új gazdasági mechanizmus” árnövekedése: c1) 1968-1984-ben 4,5%-os évi áremelkedés mellett 16 év alatt megduplázódik az árszint. c2) Végül 1984-1990-ben 12%-os átlagos évi árszintemelkedés mellett ismét duplájára nő az árszint. Az alfejezet nagymértékben támaszkodik Marton (2012/1 és /2) munkáira.

Az 1950-68-as és az 1960-90 évi adatok együtt nagyságrendi becslést tesznek lehetővé a szocialista korszak döntő részére. Az infláció az 1950-1989 közötti 40 évében átlagosan 4,55% volt, ezen belül a gazdasági reform előtti árszintemelkedés (2,54%) a felét sem érte el az azt követő két évtized (6,28%) árnövekedésének.

### 5. táblázat

#### Forint árindexek 1950-2015 között

	Fogyasztói árindex összesen	Élelmiszer	Háztartási energia	Egyéb cikkek, üzemanyagok	Szolgáltatás
1950-1968	2,54%	3,44%	1,67%	1,63%	1,61%
1968-1989	6,28%	6,36%	5,29%	6,72%	6,36%
1950-1989	4,55%	5,01%	3,62%	4,37%	4,17%
1990-2000	18,13%	16,55%	25,95%	19,70%	19,98%
2000-2015	3,87%	4,61%	4,99%	3,04%	4,28%
1990-2015	9,57%	9,39%	13,37%	9,70%	10,56%
1950-2015	6,51%	6,72%	7,43%	6,45%	6,66%

Forrás: KSH (1957) és Marton (2012/1 és 2) alapján saját számítás

Tervutasításos korszak korai áralakulását hullámvasút majd a csaknem teljes mozdulatlanság jellemzi. Az árszint 1951-ben ugrásszerűen emelkedett, 1952-56 között csökkent, majd 1957-től újra emelkedett. A bérből élők fogyasztásának átlagos árindexe valamivel gyorsabban nőtt, mint a mezőgazdaságban dolgozók fogyasztásának árindexe. A fogyasztói árszínvonal emelkedésének fő oka az 1951-es árrendezés, illetve hatósági áremelés volt. A későbbi ár-csökkenések után az árszínvonal 1956-ban volt a legalacsonyabb. Azt követően csak 1967-ben érte el az 1952-es színvonalat. Kisebb stagnálásokkal és visszaesésekkel jelentősen emelkedtek a szabadpiaci árak, ezt követték a piaci cikkek hatósági árai. Az áremelések jelentősebb része burkolt volt (pl. minőségromlással történt).

**6. táblázat****A fogyasztói árszint alakulása főbb társadalmi rétegek szerint; 1950-1968**

	Munkások és alkalmazottak				Mezőgazdasági dolgozók			
	1952 az 1950 évi %-ában	1956 az 1952 évi %-ában	1968 az 1952. évi %-ában	1968 az 1956. évi %-ában	1952 az 1950 évi %-ában	1956 az 1952 évi %-ában	1968 az 1952. évi %-ában	1968 az 1956. évi %-ában
Élelmezés	195	92	104	113	156	98	110	112
Ruházat	157	93	88	95	166	92	86	94
Vegyés Iparcikk	143	93	90	97	150	91	90	99
Fűtés-Világítás	109	117	122	104	120	122	110	98
Szolgáltatások	112	101	115	114	130	98	112	114
<b>Összesen</b>	<b>169</b>	<b>93</b>	<b>100</b>	<b>107</b>	<b>154</b>	<b>95</b>	<b>98</b>	<b>103</b>

*Forrás: Az életszínvonal (1969) alapján saját szerkesztés*

A táblázatot átalakítva a tervutasításos korszak egészéről nyerhető információ. Meglepő módon az ipari dolgozók és az alkalmazottak fogyasztói árszintje gyorsabban nőtt, mint a mezőgazdaságban dolgozóké. Ez áru-főcsoportonként vizsgálva azt mutatja, hogy a mezőgazdaságban dolgozók élelmiszerárai kicsit lassabban nőttek, mint az ipari dolgozóké és alkalmazottaké, míg az összes többi áru-főcsoportnál a mezőgazdaságban dolgozók fogyasztási árai nőttek jobban. („Aki termeli, olcsón fogyaszthatja.”)

**7. táblázat****A fogyasztói árszínvonal és az árindexek éves átlagos ütemének alakulása 1968/1950-ban**

	Munkás és alkalmazott	Mezőgazdasági dolgozók	Munkások, mezőgazdasági dolgozók, alkalmazottak	
	1968/1950	1968/1950	1968/1950	éves ütem
Élelmezés	2,03	1,71	1,90	3,44%
Ruházat	1,39	1,44	1,41	1,81%
Fűtés-Világítás	1,33	1,43	1,37	1,67%
Szolgáltatások	1,29	1,45	1,35	1,61%
Vegyés Iparcikk	1,29	1,35	1,31	1,45%
<b>Összesen</b>	<b>1,68</b>	<b>1,51</b>	<b>1,61</b>	<b>2,54%</b>

*Forrás: Az életszínvonal (1969) alapján saját szerkesztés*

1950-1968 közötti relatív árak alakulását többek között az jellemezte, hogy leggyorsabban az **élelmiszerárak nőttek**. 1950-et 100-nak véve 1952-ben 195 volt az árszint, ami a következő 16 évben lényegében nem változott,

1968-ban mindössze 204 volt. (Az 1950-68 időszakban relatív alacsony volt a magyar marha- és sertés hús, kenyér és tej ára, míg drága volt a cukor, vaj, kávé és a ruházati termékek ára. Az élelmiszerárak is az egyszerű dolgozókat preferálták a mezőgazdaságban dolgozókkal és a polgárokkal szemben.) A magyar élelmiszerárakat megkülönböztette sok más országtól, hogy az 1952-es árduplázás után két évtizednyi árstagnálás következett. Milyen volt az élelmiszerárak növekedése 1950-1968 máshol? Ausztriában az évi átlagos ütem tekintetében hasonló volt a helyzet, 1950=100-ról 1968=202-re nőttek az élelmiszerárak. Magasabb volt ennél az 1950-1968 közötti élelmiszerek árnövekedése Svédországban (249) és Dániában (228), ám jóval alacsonyabb az Egyesült Királyságban (114), az USA-ban (131). Sok országban (Kanada, NSZK, Hollandia, Belgium, Franciaország, Olaszország, Görögország) 140-180-ra nőtt az élelmiszerek árszintje 1950-ról 1968-ra. A szocialista országok élelmiszerárainak tekintetében változatos a kép: a „kirakat-ország” NDK-ban az 1950. évi élelmiszerárak 1965-re megfeleződtek; a lengyelországi élelmiszerárak 1953-ban megduplázódtak, de utána is nőttek, csak lassabban. Ezzel szemben elmaradt a csehszlovákiai nagy árugrás, és a bulgáriai árak is csak lassan és egyenletesen emelkedtek. A **többi termékcsoport** esetén ebben az időszakban nem fedezhető fel jellegzetes hazai mintázat.

## 1949. AUGUSZTUS 31. – 1952 KÖZÖTTI IDŐSZAK

Az alapvető élelmiszerekből való ellátás biztosítása érdekében 1946. augusztus 1. és 1949. augusztus 31. között jegyrendszer volt érvényben. A nemzeti jövedelem 1948-1949-re elérte az 1938. évi szintet. 1950. január 1-én indult az első ötéves terv, 1951-ben felemelték az előirányzatokat, ez a lakossági fogyasztás és az életszínvonal gyors romlását idézte elő. A mezőgazdaságból vontak el forrásokat, kötelező beszolgáltatás volt előírt alacsony (és jellemzően csökkenő) hatósági felvásárlási áron. Az áruhiány miatt 1951 elején újabb jegyrendszert vezettek be. 1950-51-ben összesen 27%-kal nőttek a kiskereskedelmi árak. Stabilizációt valósítottak meg áremeléssel és reálbércsökkentéssel. 1951. december 2-án általános ár- és bérreformot vezettek be, és eltörölték a jegyrendszert. Hatóságilag megállapított egységes országos kiskereskedelmi árrendszer alakítottak ki. Idényáras piaci cikk maradt a zöldség-gyümölcs és a tojás, ami az időjárástól és termelés sikerességétől függően változhatott. A fix hatósági árak nem mindig a termelési költségeket tükrözték, mivel a forgalmi adóval eltérítették attól. Szinte minden terméknek egyedi adókulcsa volt. Preferenciális árrendszer megkülönböztette az alapvető- és luxusigényeket és preferálta a szociális, egészségügyi és gyermekvédelmi területeket.

Termékenként tervezték és állapították meg az árakat. 1951 decemberében hatósági árintézkedéseket követően 40%-kal emelkedtek az árak és 20%-kal a bérek. 1952-ben 38%-kal nőttek az árak.

### 8. táblázat

#### Az ipari dolgozók és az alkalmazottak fogyasztói árindexe

(1949=100)

	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Élelmezés	100	112,9	148,3	220,0	219,2	209,7	203,9
Ruházat	100	103,6	116,0	162,4	161,3	155,5	156,2
Vegyés iparcikk	100	98,3	99,3	140,8	137,3	133,3	133,3
Fűtés-világítás	100	101,3	107,3	110,3	124,2	128,7	128,7
Szolgáltatások	100	102,6	104,5	114,8	115,7	115,5	115,6
<b>Összesen</b>	<b>100</b>	<b>105,7</b>	<b>127,7</b>	<b>179,1</b>	<b>178,3</b>	<b>169,6</b>	<b>168,2</b>

Forrás: KSH, (1957)

A termelői és fogyasztói árak nem kapcsolódtak össze, pénzügyi hidak és különbözeti forgalmi adók miatt a hatóságilag megállapított termelői ár változása nem hatott a fogyasztói árakra. A hatóságilag megállapított árakhoz és pénzügyi szabályozókhoz a termelést és a kínálatot hozzátervezték – írja Marton. (Marton (2012/1)). Feltehetően a logika fordított volt, előbb tervezhették meg az elérni kívánt gazdasági növekedést, abból következhetett a fogyasztás és felhalmozás aránya, illetőleg a dolgozó népesség betervezése a termelési eszközöket és a fogyasztási cikket előállító iparágakba. Ha a felhalmozási rátát  $x$  %-kal emelik, akkor a fogyasztási javakat előállító szektorokból is nagyjából  $x$  %-ot kell átírányítani a termelőeszközök gyártó szektorokba. Ehhez segítséget nyújthatnak az árak: a fogyasztói árak  $x$  %-os emelése mellett a fizetőképes kereslet is csökkenhet, a fogyasztás mérséklődése a hiány intenzitásának növekedése nélkül valósulhat meg. A munkaerő áttelése a mezőgazdaságból felvásárlási árak csökkentésével történhetett, míg a fogyasztói iparcikkeket gyártó vállalatoktól a munkaerő áttelése azzal érhető el, ha a nehézipari cégek (beleértve bányákat, kohókat) magasabb béremelési lehetőségeket kaptak. A mezőgazdasági és a feldolgozóipari dolgozó is így szükségképp a nehéziparban keresett munkahelyet.

Az árak belső struktúrája ezt követően nevelési célokat követhetett. Fiktív narratívaként: „csökkentsd az individuális- és növeld a közösségi fogyasztás részarányát, élj puritán életet, cserében segítünk a gyermeknevelésében



kedvezményes gyermekruha- és cipőárakkal, valamint olcsó kultúrával is segítjük az új értékekre való belső átállásod”. Az árak tehát segítséget nyújtottak abban, hogy az államilag kívánatos helyen és mértékben dolgozzanak, és hogy ne alakuljon ki túlzott mértékű sorban állás a boltok előtt; hogy olyan struktúrában költsek el a pénzüket (túl a kötelező békekölcsönjegyzésen), ami a társadalom tagjait puritán fogyasztási struktúrába vezényli, elősegítve ezzel a veszélyes különállók jobb megfigyelhetőségét is. Az áraknak nem volt szerepe a termelés-szervezésben, az erőforrások allokálásában (ezt az állami tulajdon alapján a tervezési láncolatban végezték sok menetes tervfelösszesítés – tervlebontás folyamán), de nagy szerepük volt a munkaerő allokálásában, a fogyasztás mértékének és szerkezetének kialakításában, a hiányszint megfogásában.

Az árak a hatalom puha pofonjaivá váltak a „dolgozz sokat, ott ahol akarom, és fogyassz keveset, úgy, ahogy akarom” üzenet átadásban. A vállalatok közötti kapcsolatban az árak szerepe minimális volt. Csikós – Nagy Béla szerint az árat a szocializmusban az elszámolás, tervezés és statisztika részének tekintik; elkülönítik a fogyasztói és a termelői árat, hogy a fogyasztói árpolitikának a termelői árpolitikától elütő céljai megvalósíthatóak legyenek. (Marton (2012/1.))

Példaként említhetjük, hogy a marhahús (és sertéshús) ára 1951-52-ben nagyon magas forgalmi adót tartalmazott. A marhahús fogyasztói ára 1952-ben 21 Ft/kg volt (1949-ben 8,4 Ft/kg), a felvásárlási ára 1952-ben 2,93 Ft/kg (1949-ben 3,18 Ft/kg). Csökkenő felvásárlási ár együtt járt a növekvő fogyasztói árral, feltehetően a csökkenő felvásárlási állomány következtében létrejött kevés marhahúst akarták magas árak mellett, kisebb hiányintenzitást biztosítva szétosztani. A sertéshús fogyasztói ára 1952-ben 28,90 Ft/kg, (1951: 16 Ft/kg és 1949: 11,90 Ft/kg), míg felvásárlási ára 1952-ben 8,95 Ft/kg, (1951-ben 13 Ft/kg és 1949-ben: 7,4 Ft/kg).

Kíséreljük meg elmagyarázni a marhahús furcsa Marshall keresztjét, csökkenő kínálat lép fel a csökkenő felvásárlási árak mellett (3,18 Ft/kg => 2,93 Ft/kg) és a csökkenő kínálatot magasabb fogyasztói ár melletti csökkenő kereslettel ellensúlyozzák (8,4Ft/kg => 21Ft/kg). A „központ” célja az lehetett, hogy a mezőgazdaságban dolgozó hagyjon fel a marhatenyésztéssel és menjen bányászni, kohászni. Ha csökkenti a marhahús felvásárlási árat, akkor bizonyára többen hagyják el az állattenyésztést és mennek a nehéziparba. A csökkenő kínálat miatt viszont megnőne a húsbolt előtti sor hossza, a sorban állók morognának. A sor hosszát a fogyasztói árak emelésével lehet visszanyomni.

A központi logika e szerint úgy szólt, hogy az árrendszernek két célt kellett teljesíteni: a) mezőgazdaságban dolgozó munkaerőt a nehéziparba terelni, b) húshiány miatt növekvő sorban állást megfékezni a magas árakkal.

Az (1949 évi és 1952 évi) árarányok azt mutatják, hogy nem nagyon volt mód erősebben csökkenteni a felvásárlási árat, (valamennyi marhahúsrá azért szükség volt, és teljesen veszteséges termelést senki sem folytatna), ám bőséges tere nyílt a végtermék árának emelésére. Ebből a szempontból nehezebben érthető, hogy a sertés felvásárlási ára 1951-ben jelentősen nőtt 1949-hez képest. Még 1952-ben is (jócskán visszavéve az 1951-es emelésből) magasabb volt, mint 1949-ben. Elképzelhető, hogy túl nagy volt a sor a serteshúrra várakozásoknál. A politikai feszültséget kezelendő 1951-ben ezért közel megduplázták a felvásárlási árat. Ez viszont már kifizetődővé tehetette volna a termelést és nem ment volna elég mezőgazdaságban dolgozó a kohóba, bányába dolgozni; ezért mérsékelhették 1952-re a felvásárlási árat, bár ezzel némileg növelhették a hiányt is.

1952 után fordulat állt be, (feltehetően ebben Sztálin halálának, az azt követő hatalmi harcnak, – valamint ennek hazai vetülete: harc Nagy Imre és Rákosi között – is része lehetett). 1956-ig a magyar fogyasztói árak csökkentek, míg a felvásárlási árak emelkedtek. Az importált termékek belföldi árait bearányosítással végezték. A devizaárfolyam kettős volt, a hivatalos árfolyam több mint két és félszeresét tette ki a turista árfolyam. A reáljövedelmek változása: a) bérből élőkénél: 1950.: +1,8%, 1951.: -11%, 1952.: -7,4%, b) mezőgazdaságban dolgozóknál: 1950.: +12,3%, 1951.: +4,5%, 1952.: -16,5%. Az életszínvonal alakulása Magyarországon belső használatos 1969. évi kiadvány szerint (id. mű 28. oldal) ez a reáljövedelem-zuhanás még szocialista mércével is nagyon rossz volt. Az egy keresőre jutó reálbér éves átlagos növekedési üteme 1951-1955-ben a szocialista országokban a következő volt => NDK: 17,9%, Bulgária: 13,3% (1953-56), Szovjetunió: 6,8%, Románia: 4,6%, Csehszlovákia és Lengyelország: 1,9%, Magyarország: 0,9%.

### ***Fogyasztói árváltozások 1952-56 között***

Ebben az időszakban (idényáras cikkek kivételével) a fogyasztói árakat a stabilitás jellemezte. Ritkán került sor hatósági árváltozásra, 1951-57 között a bolti forgalomra vonatkozó hatósági árintézkedések árcsökkentések voltak, ezzel javítandó az életszínvonalat. A háztartási energia és a szolgáltatások ára emelkedett, az élelmiszer, a ruházati-, és a tartós fogyasztási cikkek ára csökkent, ez

utóbbi három főcsoportnak volt akkora súlya, hogy az összes termék átlagárát jellemzően meghatározta.

9. táblázat

## Fogyasztói árindexek a javak főcsoportja szerint

	Élelmiszerek	Ruházati cikkek	Háztartási energia	Tartós fogyasztási cikkek	Szolgáltatások	Összesen
1952	100	100	100	100	100	100
1953	99,5	99,3	112,6	97,6	100,8	99,6
1954	95,2	95,7	116,6	94,7	100,6	94,7
1955	92,6	96,2	116,6	94,7	100,7	93,9
1956	92,5	92,3	116,7	92,2	100,7	93
1957	95,4	94,2	117,4	93,2	101,4	95,2
1958	95,2	95,2	117,7	94,4	102,8	95,5
1959	93,1	94,1	115,5	94,4	104,8	94,3
1960	94,3	93,6	114,7	94,4	105,5	94,9

Forrás: KSH (1957) és Marton (2012/1)

Széleskörű árcsökkenésre került sor 1953 szeptemberében, 1954 márciusában és 1956 májusában. Jobban érthető ez, ha Nagy Imre életének 1953-56 közötti néhány eseményét vázoljuk a korszakból:

- **1953.** június 13-16-án Moszkvába rendelték a magyar pártvezetést. Az SZKP KB Elnöksége bíralták Rákosi gazdaságpolitikáját (túlzott iparosítást), és felszólították Rákosit, hogy a miniszterelnöki posztot adja át Nagy Imrénnek, aki a korrekciót volt hivatott megvalósítani. Két héttel később (nem nyilvános) pártvezetőségi ülésen Nagy Imre kijelentette, hogy a párt letért a marxizmus-leninizmus alapjairól, az állam rendőrállammá, a kormány árnyék-kormányra vált. További két hét múlva Nagy Imrét miniszterelnökké nevezték ki, aki új szakasz kezdetét hirdette meg: kormányprogramja szakított az erőltetett iparfejlesztésen alapuló gazdaságpolitikával, ígéretet tett a törvényesség helyreállítására, a mezőgazdasági politika újragondolására (mezőgazdaságban dolgozók terheinek könnyítése, termelészövetkezetekből való kilépés lehetősége, beszolgáltatási hátralék eltörlése), az életszínvonal emelésére. Július 31-én az élelmiszerek árát, szeptember 6-án néhány közszükségleti cikk árát is leszállították. Októberi központi vezetőségi ülésen megváltoztatták az 1954. évi terv fő számait, 12%-ponttal emelték a lakossági ellátására fordított hányadát a nemzeti jövedelemnek.

- 1954. január-áprilisában az MDP vezetésében politikai viták folytak az új szakasz aktuális lépéseiről, Nagy Imre népfrontos kvázi-többpártot javasolt bevezetni. Májusban, Moszkvában megrótták Nagy Imrét a kritika túlhajtása miatt, Rákosit pedig a reformok akadályozása miatt. Gerő Ernő augusztusban ismét az életszínvonal visszafogása melletti tervet javasolta, ezt októberben visszaverték az új szakasz hívei. Decemberben – 2 hónap után – Rákosi visszatért Moszkvából, és maga mellé állította a pártvezetést.
- 1955. januárban SZKP KB elnöksége jobboldali elhajlásáért bírálta Nagy Imrét, aki márciusban lemondott kormányfői posztjáról, PB tagságáról; a központi vezetés kizárta a vezetésből, lemondatták országgyűlési mandátumáról, elvették akadémia tagságát és egyetemi katedráját. 1955 nyarán Nagy Imre politikai vitairatokat írt, a pártellenzék magja elkezdett kialakulni. A volt kormányfő ellen megkezdte nyomozását az államvédelem. Decemberben Nagy Imrét kizárták a pártból. 1956 tavaszán az egyre kiterjedtebb pártellenzék központi alakja lett, de semmiféle akció részese nem volt. 60. születésnapja alkalmából közel száz közéleti személyiség, író, újságíró, művész és tudós kereste őt fel otthonában, hogy köszöntse. Nyárra kialakult körülötte az ún. „Nagy Imre-kör”. Október közepén visszavették a pártba. Október 23-án kitört a forradalom.

Ami figyelmet érdemel, hogy a politikai kötélhúzás közepette az árakat akkor sem emelték, amikor hatalmi helyzetük lehetővé tette volna azt.

### ***Fogyasztói árváltozások 1956-68 között***

1956. után a fogyasztói árak tekintetében is sok minden megváltozott, akár a szándékokat, akár a tényeket tekintve. 1957-67-ben az új gazdasági mechanizmus alapelveinek kidolgozása sok reményt és illúziót szült az árak alkalmazása tekintetében is. A szabályozott piacgazdaság képzete, csaknem teljes állami tulajdonlás mellett, utólag jól láthatóan tévesnek bizonyult, de a korszak résztvevői szenvedélyesen hittek benne. (Marton 2012/1.)

1956-ben érték el az árak – 1952-höz képesti – mélypontjukat, onnét 1968-ig kb. évi 0,4%-kal nőttek. Az 1952 évi árszint 1956-ig 7%-kal csökkent, majd 1956-1968 között 5%-kal nőtt, azaz az 1968. évi árszint 2%-kal volt alacsonyabb az 1952 évinél.

## 10. táblázat

## Fogyasztói árindexek a javak főcsoportja szerint

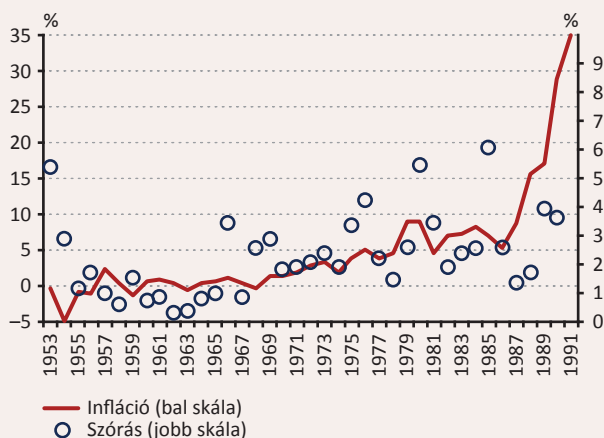
	Élelmi- szerek	Szeszes italok, dohány- árak	Ruházati cikkek	Háztartási energia	Tartós fogyasz- tási cikkek	Egyéb cikkek, üzem- anyagok	Szolgál- tatások	Összesen
1960	100	100	100	100	100	100	100	100
1961	100,9	102,9	100,0	99,8	99,8	100,0	102,0	100,9
1962	100,4	108,7	100,0	99,2	99,7	99,9	102,1	101,4
1963	99,7	108,7	99,5	98,8	98,4	98,8	102,0	100,8
1964	101,2	107,9	99,3	98,2	97,6	98,8	102,0	101,2
1965	102,9	110,9	98,3	97,2	97,3	98,9	102,6	101,9
1966	107,7	113,1	94,4	104,5	97,3	97,4	103,7	103,1
1967	108,5	114,1	93,8	106,9	97,3	97,3	104,9	103,5
1968	108,0	115,8	93,4	105,7	95,9	93,9	108,8	103,2

Forrás: KSH (1957) és Marton (2012/1)

Célszerű megvizsgálni a főcsoportok relatív szórását is, 1952-56-ban csökkenő árszint mellett nő a relatív szórás, 1956-60-ban növekvő árszint mellett csökkent a relatív szórás, végül 1960-68-as időszakban a jellemzően magasabb infláció növekvő relatív szórással járt, ami azt követően is jellemző maradt.

## 3. ábra

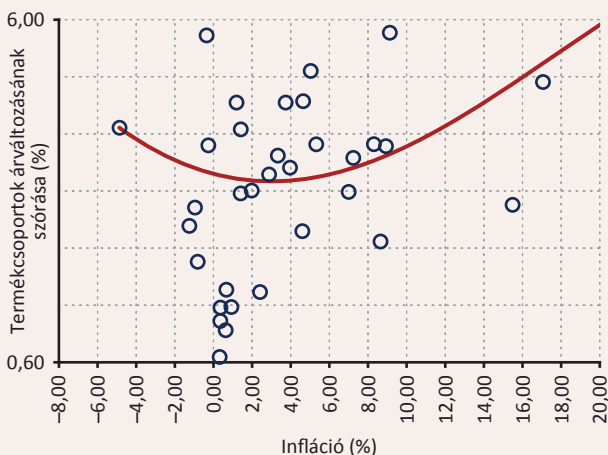
## Infláció és termékfőcsoportok árváltozásának szórása tervgazdaságban



A jelenség a termékcsoportok árváltozásában is megfigyelhető volt. Minél távolabb van az infláció egy bizonyos szinttől (kb. 2%-tól), annál nagyobb a szórás jellemezte az árváltozásait.

#### 4. ábra

#### Infláció és termékcsoportok árváltozásának szórása tervgazdaságban



Forrás: KSH (1957) és Marton (2012/1 és 2) alapján saját számítás

Az ötvenes évek első felére jellemzőek voltak a burkolt áremelések is. A burkolt áremelések (azonos ár, csökkent minőséggel) 1952-56 között 3-4%-ra becsülhető, ami 1957-ben további 1,1%-kal nőtt, 1958-ban 0,4%-kal csökkent.

#### 11. táblázat

#### Burkolt árváltozások hatása

	1957	1958
Bolti élelmiszerek	99,6	99,2
Vendéglátás	102,3	99,3
Ruházati cikkek	101,7	101,9
Vegyesipari cikkek	101,5	102
Összesen	101,1	100,7

Forrás: Marton (2012/1)

1961 végén mérsékeltek a déligyümölcsök, kávé, kakaó, bors, édesipari termékek árát, viszont megemelték az élvezeti cikkekét. 1964-ben és 1965-ben is nőtt az idényáras termékek ára. Nőtt ezen túl a konzervek, az égetett szeszes

italok, a benzin és telefon ára. 1966-ban az új gazdaságirányítási rendszer előkészítésével összhangban 1,2%-kal emelték az árszínvonalat, ezen belül a különösen dotált hús árát 33%-kal, a vajét 18%-kal, a tejtermékeket ettől elmaradóan, a tüzelőanyagokét kb. egynegyedükkel. Emelték az élvezeti cikkek árát, csökkentették a ruházati cikkekét. 1967-ben az árak nem változtak. Érdekes tábla készült az idényáras termékek áráról is.

### 12. táblázat

#### Idényáras cikkek áralakulása

	Baromfi	Tojás	Burgonya	Zöldség	Gyümölcs	Összesen
1952	100	100	100	100	100	100
1956	104	112	89	88	91	95
1960	106	111	106	98	111	103
1965	106	120	162	130	136	131
1968	117	121	180	160	127	138

*Forrás: Marton (2012/1)*

Az idényáras termékek 1952-1968 közötti 38%-os emelkedése érdekesebbé válik, ha az ipari dolgozók és alkalmazottak, vs. mezőgazdaságban dolgozók háztartásai által fogyasztott termékcsomagot vizsgáljuk. Amíg a nem idényáras élelmiszerek 16 év alatt közel stagnáltak, addig az idényáras élelmiszerek árai nagyjából évi 2%-kal nőttek.

### 13. táblázat

#### A forint árszintje 1968-ban

	Munkás és alkalmazott háztartás	Mezőgazdasági dolgozók
Élelmezés	104	110
Ruházat	88	86
Vegyés Iparcikk	90	90
Fűtés-Világítás	122	110
Szolgáltatások	115	112
<b>Összesen</b>	<b>100</b>	<b>98</b>

*Forrás: Marton (2012/1)*

## Fogyasztói árváltozások 1968-88 között

Az új gazdasági mechanizmusban törekedtek arra, hogy a fogyasztói árak közelítsenek a ráfordításokhoz, a preferenciák szűkebb körben maradtak fenn. Az Országos Anyag- és Árhivatal utasításban szabályozta, hogy az egyes termék a) rögzített áras, b) maximált áras, c) hatóságilag körülhatárolt keretek között szabadon alakuló termék, szolgáltatás legyen. Módszertani utasítások szabályozták, hogy milyen kalkulációval kell megszabni a termékek árát. A szabadabb árnál is magatartási irányelvek szabták meg: a kiskereskedelmi vállalatok miként emelhetnek árat. Itt az árakat termelési-, importköltségek és adók figyelembevételével az állami vállalatok, szövetkezetek állapították meg. Az alsó sor mutatja, hogy a háztartások kb. minden hatodik forintjukat költötték rögzített áras cikkekre, közel minden harmadik forintot maximált áras cikkekre, vagyis e két cikkcsoportra költötte minden második forintját a háztartás. A szabadabb árcsoport esetén nagyjából minden negyedik forintot az árhatósági keretek között alakuló termékekre költötték, ennél kicsit többet költöttek a teljesen szabad kategóriába eső termékekre.

### 14. táblázat

#### A lakossági fogyasztás megoszlása árformánként 1969-ben

	Rögzített áras cikkek	Maximált áras cikkek	Hatóságilag körülhatárolt keretek között alakuló áras cikkek	Szabadon alakuló áras cikkek	Összesen
élelmiszeripari termékek	30	35	22	13	100
ruházati termékek		6	55	39	100
vas- és műszaki kulturális cikkek		55	16	29	100
tüzelőanyagok		100			100
vegyi- és ásványolaj-ipari termékek	20	44		36	100
fa- és papíripari cikkek		25	39	36	100
építőanyagok	11	55		34	100
üveg- és porcelántermékek		15		85	100
kiskereskedelemben levő cikkek	17	34	25	24	100
szolgáltatások	17	21	22	40	100
kisipari és szabadipari cikkek			10	90	100
összesen	16	31	24	29	100

Forrás: Marton (2012/2)



Másként közelítve a kérdést: az ártípus fenti szabadságfoka alapján besúlyoztuk a termékeket (a hatósági áras terméket 0 szabadságfokúnak tekintettük, a maximált áras szabadságfokát 1/3-nak, a körülhatároltakét 2/3-nak, a teljesen szabadáras termékek szabadságfokát 1-nek), ezzel a termékek teljes szabadságtartalmát kiszámítottuk, majd e dimenzió szerint rendeztük a táblázatot. Nem okoz meglepetést, hogy a) kisipari termékek árai nagyon szabadok, b) ezt a könnyűipari termékek követik, c) a nehézipar (gépipar, építőanyag ipar, bányászat) termékei a végén járnak. Az élelmiszert stratégiai cikkeknek tekintette a rendszer, aminek jobb lesz kézben tartani az árait. A szolgáltatások ekkoriban még kényes területnek számítottak. A forgalmi adókon keresztül támogatta az állam az alacsony jövedelmű nagycsaládos háztartásokat, hogy a fontosnak tartott cikkekhez (létfenntartási, kulturális, egészségügyi cikkek) olcsón jussanak. A kezdetben több tízezer adókulcs idővel néhány százra csökkent, rokon termékek adókulcsa azonos lett, a szociálpolitikát áron kívül eszközökkel (bér, egyéb juttatások, családi pótlék, gyermekgondozási segély) igyekeztek kiváltani.

### 15. táblázat

#### A cikkek „súlyozott szabadsága”, (1969), százalékban

Cikk	Súlyozott szabadság
kisipari és szabadipari cikkek	97
üveg- és porcelántermékek	90
ruházati termékek	77
fa- és papíripari cikkek	70
szolgáltatások	61
vas- és műszaki kulturális cikkek	58
építőanyagok	52
kiskereskedelembe levő cikkek	52
vegyi- és ásványolaj-ipari termékek	51
élelmiszeripari termékek	39
tüzelőanyagok	33

*Forrás: Marton (2012/2) alapján saját számítás*

Az átlagos forgalmi adókulcs 1958-ig kb. 35-40%-os volt, 1959-ben 13,5%-ra, 1968-ban 3-4%-ra, 1972-ben 2-3%-ra csökkent, termékcsoportonként jelentős különbségekkel.

**16. táblázat****A magyar forgalmi adókulcsok alakulása**

	<b>1958</b>	<b>1968</b>	<b>1971</b>
Élelmiszerek és italok	19,4	4,6	4,9
Dohányárúk	64,0	50,0	50,0
Lakás	0,0	0,0	0,0
Világítás és fűtés	-42,8	-32,9	35,6
Lakásfelszerelés	-0,7	6,6	3,9
Ruházat	18,4	22,5	18,4
Tisztítás	22,9	18,2	16,6
Test- és egészségápolás	49,0	52,3	52,3
Művelődés, oktatás, üdülés	16,0	12,6	5,0
Közlekedés	-71,8	-52,9	-62,4

*Forrás: Marton (2012/2)*

**Az 1970-es és az 1980-as évek**

Az infláció évről – évre gyorsult, 1968-69-ben az átlagos infláció 1,39% volt, míg 1979-80-ban 9,01%. A világpiaci árrobbanás 1973/74-ben előbb lefojtva, majd egyre inkább kibontakozva begyűrűződött a hazai árakba. 1987-ban bekövetkezett a második világpiaci olajárrobbanás.

A fogyasztói áralakulás összetevőit is vizsgálta a KSH, az áremelkedés okait 3 csoportba osztotta: a) központi árhatósági intézkedések, b) idényjellegű élelmiszerek árváltozásának hatása, c) egyéb piaci hatások, amelyeket akár vállalat, akár importtermék árváltozása vagy központi beavatkozás indukált.

**17. táblázat****Fogyasztói árindexek 1968 és 1980 között**

	Élelmi- szerek	Szeszes ital, dohány	Ruházati cikkek	Tartós fogyasz- tási cik- kek	Háztartási energia	Egyéb cik- kek, üzem- anyagok	Szolgál- tatás	Összesen
1968	100	100	100	100	100	100	100	100
1969	100,8	99,8	103,0	101,9	95,9	103,0	102,9	101,4
1970	101,8	100,3	105,4	101,8	94,2	106,4	104,9	102,8
1971	103,8	101,6	107,9	103,0	93,4	108,2	109,6	104,8
1972	104,9	108,7	112,2	105,5	91,4	110,6	113,4	107,8
1973	109,8	117,1	114,2	107,4	89,6	111,5	115,9	111,4
1974	110,4	119,8	116,5	110,0	94,6	113,8	118,0	113,4
1975	111,7	124,1	121,9	115,1	102,0	124,1	120,6	117,7
1976	123,1	124,7	128,3	118,5	101,0	132,4	123,4	123,6
1977	129,8	130,9	134,0	121,3	100,4	135,3	127,4	128,4
1978	134,4	142,9	140,8	125,0	100,7	139,7	132,4	134,3
1979	148,1	160,6	153,4	135,5	109,6	150,9	136,9	146,3
1980	168,0	163,4	161,1	153,3	133,0	165,3	146,4	159,6
árfűcsoport /összes árindex (1980)	<b>1,05</b>	<b>1,02</b>	<b>1,01</b>	<b>0,96</b>	<b>0,83</b>	<b>1,04</b>	<b>0,92</b>	<b>1,00</b>

Forrás: Marton (2012/2)

**18. táblázat****Fogyasztói áralakulás összetevői, százalékban**

	1971-75	1976-80	1976	1977	1978	1979	1980
fogyasztói árnövekedés	2,8	6,3	5	3,9	4,6	8,9	9,1
ezen belül: központi hatósági	1,2	4,3	2,7	2,5	2,6	7	6,7
ezen belül: idényjellegű élelmiszer	0,2	0,3	0,8	-0,2	0,3	0,2	0,6
ezen belül: egyéb	1,4	1,7	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8

Forrás: Marton (2012/2)

**19. táblázat**  
**Fogyasztói árindexek 1980 és 1989 között**

	Élelmiszerek	Szeszes ital, dohány	Ruházati cikkek	Tartós fogyasztási cikkek	Háztartási energia	Egyéb cikkek, üzemanyagok	Szolgáltatás	Összesen
1980	100	100	100	100	100	100	100	100
1981	103,4	102,6	106,0	101,1	99,8	109,0	106,5	104,6
1982	108,4	116,0	111,8	103,2	109,7	116,0	114,2	111,8
1983	113,9	123,8	118,9	111,2	115,0	126,7	125,7	120,0
1984	127,7	130,0	132,0	117,3	120,8	136,0	135,8	129,9
1985	135,7	132,2	146,3	123,5	146,0	144,1	148,4	139,0
1986	138,4	139,1	160,1	131,3	151,1	151,2	161,6	146,4
1987	151,1	157,9	175,6	134,3	160,9	160,6	176,1	159,0
1988	175,0	180,5	210,7	145,4	181,5	186,8	206,9	183,6
1989	206,0	200,5	249,0	171,1	202,2	228,6	241,2	214,9
árcsoport / összes árindex (1989)	<b>0,96</b>	<b>0,93</b>	<b>1,16</b>	<b>0,80</b>	<b>0,94</b>	<b>1,06</b>	<b>1,12</b>	<b>1,00</b>

Forrás: Marton (2012/2)

A magyar fogyasztói árszint 3,43-szorosára nőtt 1969–89-ben. Ugyanakkor az NDK-ban nem romlott a pénz, míg Csehszlovákiában csak 1,13-szorosra, Lengyelországban már 52-szeresre nőtt az árszínvonal és nagyjából 2-szeresére nőtt Ausztriában, NSZK-ban, Svájcban és Franciaországban.

### ***Harminc év fogyasztói árindexei: ipari dolgozók, mezőgazdasági foglalkoztatottak és nyugdíjasok (1960–89)***

Az áremelkedések nem egyformán érintették az egyes társadalmi csoportokat. Az ipari dolgozók és a mezőgazdaságban dolgozók adatsora 1960–1987 között teljes körűen, míg 1960–89 között csak az összesen kategóriában áll rendelkezésre. Ha az összesen termékcsoport kategóriát tekintjük 1987-ben, akkor az ipari dolgozók 1960-hoz képest közel 20 százalékponttal magasabb árszintemelkedést szenvedtek el (265,6 vs. 246,3) mint a mezőgazdaságban dolgozók. (1989-ben 1960-hoz képest 28%-pontra tárul a rés: 363 vs. 335). Az 1960–1987-es adatsoron belül a legnagyobb különbséget az ipari dolgozók hátrányára az élelmiszerek (44%-pont), a fűtés, háztartási energia (25%-pont), az élvezeti cikk (18%-pont) termékcsoportban mérték. Ezzel szemben

elhanyagolható vagy negatív árhátrány érte az ipari dolgozókat a mezőgazdaságban dolgozókhöz képest a tartós fogyasztási cikkek esetén (5%-pont), a ruházati cikkek esetén (2%-pont), az egyéb iparcikkeknel (0%-pont), míg ellentétes hatás a szolgáltatásoknál (-12%-pont). A nyugdíjasok az 1970-87-es időszakot tekintve a fűtés, a háztartási energia és a szolgáltatások árai esetén jártak rosszabbul 1987-ben (az ipari dolgozókhöz és a mezőgazdaságban dolgozókhöz képest).

**20. táblázat****A fogyasztói árszint alakulása főbb társadalmi rétegek szerint; 1960-1989**

	élelmi- szerek	élvezeti cikk	ruházati cikkek	fűtés, ház- tartási energia	tartós fogyasztá- si cikkek	egyéb iparcikkek	szolgálta- tások	összesen
<b>munkások</b>								
1960	100	100	100	100	100	100	100	100
1965	103,8	111,7	98,2	97,3	97,3	98,9	102,3	102,6
1970	111,8	117,1	98,2	99,9	97,6	99,9	112,9	107,5
1975	122,6	145,6	114	108,8	110,1	115,4	129,9	123,4
1980	184,4	191,9	151	142,7	148,8	153,4	157,2	167,4
1987	279,4	304,6	266,3	231,1	200,4	245,8	272,2	265,6
1988								308,5
1989								363,1
<b>mezőgazdasági dolgozók</b>								
1960	100	100	100	100	100	100	100	100
1965	97,2	110	98,2	96,4	97,3	99,3	103,4	100,3
1970	98,3	114,8	99,1	98,5	95,9	99,3	115,7	101,7
1975	105,9	128,8	113,7	103,1	107,3	117,7	132,8	116
1980	157,8	183,2	150,3	131,8	143,2	159	165,6	156,5
1987	235,5	286,5	264,5	206,8	194,9	254,6	283,5	246,3
1988								286,2
1989								334,6
<b>nyugdíjasok</b>								
1970	100	100	100	100	100	100	100	100
1975	112,8	122,9	115,8	112,5	113,9	109,9	119,5	115
1980	167,6	162,5	155,9	147,8	147,8	138,2	144,5	156,3
1985	225,2	213,2	225,4	221,2	174,9	194,3	216,1	217,2
1987	250,1	253,6	265,6	243,8	193,3	214,2	258,6	246,9
1988								281,5
1989								329,9

*Forrás: Marton (2012/2)*

## TERMELŐI ÁRAK ALAKULÁSA (1946–1990)

A termelői áruk funkciója a korabeli gazdaságideológia szerint a gazdasági hatékonyság növelése volt Stark Antal szerint (Stark (1985)). A magyar ármechanizmus a hiperinflációt követően az 1946-ban bevezetett forinttal együtt alakult ki. Az 1946-os termelői árakat a nyomott mezőgazdasági árszint és a fejlesztést ösztönző ipari árszínvonal, tovább az alacsony szolgáltatási és magas termékárszint jellemezte. A 2. világháborúbéli szovjet katonai sikereket úgy értékelhették, hogy általános írni-olvasni tudás és gyors iparosítás esetén húsz év alatt (1921-41) is olyan szintre lehet eljutni, ami elégséges a legfejlettebb technikai tudással rendelkező Németország katonai legyőzéséhez. A katonai eredmények azután a módszereket is „igazolták”, az egy központból végrehajtott iparosítás forrását pedig a mezőgazdaságban találták meg (emberanyag és jövedelem kiszivattyúzása), illetve a létező szolgáltatások (nem termelő ágazatok) elsorvasztásában. Mindebben az áraknak is megvolt a maguk szerepük. A szocialista gazdaságokban a gazdaságfejlesztési stratégiát és a kialakuló árrendszert a szovjet katonai és politikai vezetés 3. világháborús felkészülése is nagyban befolyásolta.

1951-ben a fogyasztási cikkek árait megemelték, a termelési eszközökét alacsonyan hagyták. 1956 után azonban a hazai politikai vezetés néhány dolgot újragondolt. Ezek egyike volt, hogy több egymást követő évben az életszínvonal csökkenése komoly politikai feszültségeket szülhet. 1959-ben a termelési eszközök árszínvonalát megemelték, bevezették a műszaki fejlesztési alapot és a garanciális alap képzésének kötelezettségét. A korszak egésze során élt az a feltételezés, hogy az állami tulajdonlás és központi irányítás jelentősen elősegítheti a műszaki fejlesztést. 1964-ben a tiszta jövedelem elvonás új formájaként eszközkötési járulékot vezettek be. (Ez az árak nyelvén azt tükrözte, hogy a gazdaságvezetés nemcsak a műszaki fejlesztést, de a racionális tőkehasználat elvét is hasznos elemként ismerte el, és helyet keresett részére az ársémában.) 1968-ban enyhültek a merev kalkulációs sémák, a korábban szinte általános központi ármegállapítás helyett részleges szabad árak jöttek, hatósági korlátok között mozgó árakat képeztek. Import- és eszközárak közelebb kerültek a világgpiaci árrendszerhez, devizaszorzókat vezettek be a külkereskedelmi árakra. 1975-től emelték a termelői (1979: fogyasztói) árakat a világgpiaci helyzet változása következtében.

1980-ban árreformra került sor, ágazatilag differenciált rendszer jött létre. Termelői áraknál az exportárakhoz igazodó árképzés valósult meg: a fontosabb

alapanyagok és félkész termékek belföldi árait az exportárak határozták meg. A feldolgozóipari termékek nyereség-tartalmát a dollár-export jövedelmezőségétől tették függővé, ha a tőkés export részesedése 5% feletti volt. Továbbra is minden hazai ráfordítást el lehetett ismertetni az árakban. A nem kompetitív szférában a hazai árak képzése termékbeazonosítással vagy önköltség + átlagos nyereség alapján történt. Bővült a megegyezésen alapuló szabad árak köre, fokozottabb árellenőrzéssel és az árnövelési szándék előzetes bejelentési kötelezettségével. Az építőipar szabadáras lett, a lakásépítés kivételével. A mezőgazdaságban a termelői árak az eszközpótláson felül a személyi jövedelmeket és a szükséges felhalmozást is lehetővé tették; a gyengébb adottságú termelőszövetkezetek fejlesztéséhez állami támogatást nyújtottak. A kereskedelmi árrést – fő terméksoportonként – központilag tételes vagy kulcsos formában határozták meg. A szállítás, közlekedés díjtételeit központilag rögzítették. A vasúti pályafenntartás részét képezte a költségnek, a közutaknál az állami költségvetés fedezte azt. A termelői árakra épültek a fogyasztói árak, köztük tételes és kulcsos forgalmi adók (ami lehetett negatív is: ártámogatás, életszínvonal-politikai, fogyasztásszabályozó funkciója volt). Az alapvető ellátás körébe tartozó cikkek árát központilag határozták meg, míg a cikkek nagy részének árát a termelő és forgalmazó szervezetek. Antal szerint a versenyár-mechanizmus logikája: megszüntetni annak esélyét, hogy egy vállalat az export versenyképességének alakulásától függetlenül a belföldi piacon javíthassa jövedelmezőségét. A vállalatokat rá akarták nevelni, hogy világpiacon árakban gondolkodjanak. A vállalatot abban tett érdekelté, hogy ne engedje meg a beszállítónak a magasabb ár érvényesítését. Dokumentálnia kellett, hogy az ár nem haladja meg a vámmal növelt importárat. (Antal (1985))

### ***Elmélettörténet: viták a termelői árakról (1953-1963)***

A termelői árakkal kapcsolatos vitákról Berend T. Iván könyve (Berend (1983)) tájékoztat. 1953-56 között észlelték, hogy az 1950-ben bevezetett árrendszerrel baj van, a fix árak rendszere nem tette lehetővé, hogy kövesse a munkaerő ráfordítás változásait. A fűtő- és nyersanyagok árait mélyen az előállítási költségek alatt szabták meg, ami nagyobb energia- és anyagfelhasználásra ösztönzött. Az 1951-es fix árrendszer legfőbb jellemzője az volt, hogy szűkített önköltségen alapult, az árnak megtérülnie csak akkor kellett, amikor átlépett a fogyasztási cikkek tartományába, ahol a forgalmi adón át térült meg. Két álláspont egyike szerint a termelői és fogyasztói áraknak együtt kell mozogniuk, (bőséges árukészletek esetén nincs szükség hatósági árakra). Más nézetek szerint kell a hatósági ár, de alapelv legyen, hogy a költségek beépüljenek az

árba. Volt olyan javaslat is, hogy a fogyasztói árból levonva a kereskedelmi árrést jussanak el a termelői árhoz. Voltak akik, bérarányos tisztajövedelmet akartak az ára tenni. Mások szerint a világpiaci árarányokhoz és nem a hazai költségviszonyokhoz kellene az áraknak igazodniuk. A Gazdasági Bizottság (GB) 1957. júliusban határozott az 1958 évi általános árrendezésről: vissza kellett tenni a kivett műszaki fejlesztést és 1% helyett 3-8%-os nyereséget kellett beépíteni az árakba. GB határozat mondta ki, hogy továbbra is fix árak érvényesüljenek, a termelői és fogyasztói árak maradjanak egymástól me-reven elszigetelve. Az 1959-es termelői árak a tényleges önköltség szintjére emelkedtek. Korábban a szénbányászati árakban 85%-os, a vaskohászatban 22%-os, a gyapjúiparban 27%-os, a húsiparban 16%-os volt a dotáció. Az ipari szén, a villamosenergia és a kohókoksza ára 3-szorosra nőtt, a bauxit, a mangán és az ólom ára 2,5-szeresre, a gyapjú és a fenyő-fűrészfa ára 2-szeresre, a búza, a rozs, a cukorrépa ára 1,5-szeresre nőtt. Ezzel elejét akarták venni a nagy anyagpazarlásnak. Ahhoz, hogy az amortizációt megemelhessék, az építmények becsült árát 70%-kal növelték. A műszaki fejlesztési járulékot (építőiparban 1%, gyógyszeriparban 3,5%, gyengeáramú gépeknél 8,5%) és garanciális járulékot is beépítettek a költségekbe. Az ipar termelői árszínvonala 53,8%-kal emelkedett. Átalakult a termelési költségek szerkezete: a bérköltségé 23,9 %-ról 18,2%-ra csökkent, a nyereség 9,3%-ra nőtt, 3,6%-ponttal az anyagköltség és 1,9%-ponttal az amortizáció részaránya is emelkedett. Csikós Nagy Béla javasolta, hogy ezt követően ne 5-6 évente rendezzék a termelői árakat, hanem a gyorsan változó értékviszonyoknak kitett árakat legalább két évente rendezzék. A fogyasztói és termelői árak szeparáltsága megmaradt. Liska Tibor 1963-ban kiállt a világpiaci bázisú belföldi árrendszer mellett, egységes árfolyammal kívánta átszámítani az importálható termékek árát, azt tekintve hazai árbázisnak. 1962 őszétől (vállalat-összevonások mellett) kiiktatták az ipari igazgatóságokat az utasítási láncolatból. 1964-ben bevezették az eszközlekötési díjat (5%) az árakba, mint az 1957-es ötletek egyikét.

## A MAGYAR GAZDASÁG SZOCIALISTA ÁRTÖRTÉNETE ELMÉLETI KERETEKBE

Első lépésben megkíséreljük megkeresni azokat a változókat, amelyek a szocialista rezsimben segíthetnek magyarázni a magyar inflációs pályát. Az export (X), az import (M), a beruházás (I) és a fogyasztás (C) nemcsak a GDP (Y) összetevői ( $Y=C+I+X - M$ ), hanem – talán meglepő módon – az infláció (p) magyarázatát is adhatják. Ha a beruházás- és exportvezérelt gazdaságpolitikát, mint beruházás/fogyasztás és export/import rátákat tekintjük, akkor ezek



támpontot adhatnak az infláció alakulását illetően is.  $p = f\{I/C; X/M\}$  összefüggéstől azt várjuk, hogy más pályát ad a tervgazdaság mozdulatlan termelési szerkezete és mást az árarányokhoz igazodó piactudáság szakaszában.

**21. táblázat****Fogyasztás, felhalmozás, behozatal, kivitel, fogyasztói árszint**

	Behozatal (M)	Kivitel (X)	X/M	I/C	Infláció	Fogyasztói ár	Végső fogyasztás (C)	Bruttó felhalmozás (I)
1960	100	100	1,00	1,00		100	100	100
1961	108	118	1,09	1,02	0,90	100,9	102	104
1962	124	130	1,05	1,04	0,50	101,4	108	112
1963	142	139	0,98	1,12	-0,59	100,8	113	126
1964	159	154	0,97	1,14	0,40	101,2	119	136
1965	158	170	1,08	1,08	0,69	101,9	120	129
1966	168	186	1,11	1,12	1,18	103,1	126	141
1967	197	202	1,03	1,29	0,39	103,5	133	172
1968	203	216	1,06	1,24	-0,29	103,2	140	174
1969	215	248	1,15	1,18	1,36	104,6	147	174
1970	274	266	0,97	1,26	1,34	106,0	159	201
1971	326	289	0,89	1,46	1,98	108,1	168	245
1972	309	348	1,13	1,24	2,87	111,2	173	215
1973	318	394	1,24	1,19	3,33	114,9	180	215
1974	374	404	1,08	1,38	1,83	117,0	192	265
1975	398	427	1,07	1,45	3,76	121,4	201	292
1976	406	455	1,12	1,45	5,02	127,5	205	298
1977	447	519	1,16	1,53	3,92	132,5	214	327
1978	503	524	1,04	1,73	4,60	138,6	223	385
1979	481	586	1,22	1,44	8,87	150,9	230	331
1980	473	588	1,24	1,37	9,08	164,6	232	318
1981	479	612	1,28	1,31	4,62	172,2	238	312
1982	463	642	1,39	1,25	6,91	184,1	241	301
1983	468	684	1,46	1,15	7,28	197,5	242	278
1984	473	732	1,55	1,11	8,30	213,9	245	272
1985	508	770	1,52	1,05	7,01	228,9	249	262
1986	521	753	1,45	1,12	5,33	241,1	255	285
1987	533	778	1,46	1,11	8,63	261,9	264	294
1988	532	830	1,56	1,11	15,50	302,5	256	284

<b>21. táblázat</b>								
<b>Fogyasztás, felhalmozás, behozatal, kivitel, fogyasztói árszint</b>								
	<b>Behozatal (M)</b>	<b>Kivitel (X)</b>	<b>X/M</b>	<b>I/C</b>	<b>Infláció</b>	<b>Fogyasztói ár</b>	<b>Végző fogyasztás (C)</b>	<b>Bruttó felhalmozás (I)</b>
1989	546	834	1,53	1,11	16,99	353,9	259	288
1990	505	800	1,58	1,09	28,88	456,1	252	275
1991	607	760	1,25	0,91	35,01	615,8	239	217
1992	502	768	1,53	0,72	22,98	757,3	240	173
1993	608	666	1,10	0,91	22,50	927,7	253	229
1994	695	777	1,12	1,11	18,81	1102,2	247	274
1995	668	842	1,26	1,28	28,15	1412,5	231	296
1996	704	881	1,25	1,38	23,60	1745,9	225	310
1997	890	1144	1,29	1,52	18,30	2065,4	228	346
1998	1112	1401	1,26	1,74	14,30	2360,8	236	410
1999	1271	1625	1,28	1,68	10,00	2596,8	248	416
2000	1535	1978	1,29	1,74	9,80	2851,3	255	444
2001	1597	2132	1,34	1,60	9,20	3113,6	266	425
2002	1678	2258	1,35	1,55	5,30	3278,7	285	441
2003	1848	2464	1,33	1,46	4,70	3432,8	306	446
2004	2131	2916	1,37	1,64	6,80	3666,2	312	511
2005	2262	3250	1,44	1,55	3,60	3798,2	322	499
2006	2587	3832	1,48	1,56	3,90	3946,3	326	510
2007	2898	4438	1,53	1,58	8,00	4262,0	322	509
2008	3024	4623	1,53	1,59	6,10	4522,0	322	511
2009	2508	4035	1,61	1,26	4,20	4711,9	308	389
2010	2888	4719	1,63	1,36	4,90	4942,8	301	409
2011	3083	5184	1,68	1,30	3,92	5136,6	303	395
2012	3080	5215	1,69	1,24	5,67	5427,8	297	367
2013	3237	5438	1,68	1,27	1,73	5521,7	300	381
2014	3520	5812	1,65	1,39	-0,22	5509,6	306	424
2015	3763	6269	1,67	1,33	-0,07	5505,7	321	427

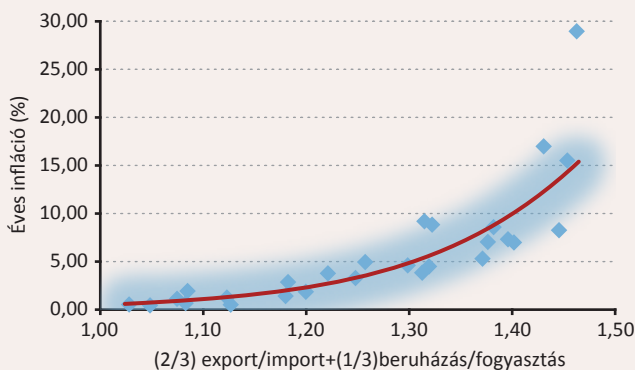
*Forrás: saját szerkesztés KSH adatokból*

A tervgazdaságban rögzített kapacitás esetén, ha növelik a beruházásokat, akkor a kiáramló bér kisebb fogyasztói árualapra vetül, ami megemeli a fogyasztói árakat, vagyis minél nagyobb I/C annál nagyobb lesz p. Hasonlóképpen, ha a fogyasztási célú terméket nem itthon használják fel, hanem kiviszik, akkor a csökkenő árualapokra vetülő bértömeg mellett a fogyasztói

árak növekedésére figyelhető meg tendencia. Röviden tervgazdaságban az várható, hogy növekvő felhalmozás/fogyasztás és növekvő kivitel/behozatal mellett az árak növekedni fognak.  $p=f\{a \times X/M + b \times I/C\}$  Közelítőleg az  $a=2/3$ -os és  $b=1/3$ -os súly mellett,  $p=f\{a \times X/M + b \times I/C\}$  összefüggés meglepően jó illeszkedést ad 1961-1990 között.

### 5. ábra

#### Fogyasztás, felhalmozás, behozatal, kivitel és a fogyasztói árindex kapcsolata



Forrás: saját szerkesztés KSH adatokból

Az erős korreláció ( $R^2=0,9$ ) intuitív módon is belátható. Ha a kifizetett bérekkel szembeállítjuk az itthon termelt és nem exportált fogyasztási árualapot, akkor értelemszerűen nagyobb felhalmozási hányad mellett kevesebb lesz a fogyasztási hányad és az importcikkek nagyobb részét nem azért hozzák be, mert a fogyasztók kedvében akarnak járni, hanem azért, hogy a beruházáshoz gépeket szerezzenek be. Logikailag persze elképzelhető, hogy ne így kapcsolódjon össze a két dimenzió, vagyis gépeket exportáljon, és fogyasztási cikkeket importáljon a tervgazdaság, de nem lett volna keményvalutás vevő a hazai beruházási cikkekre és a szűkös devizabevételeket nem a háztartások „kényeztetésére” kívánta fordítani a népgazdasági tervezés. (Piacgazdaság esetén nem indokolt, hogy ugyanez a logika érvényesüljön. A nemzetközi munkamegosztásba illeszkedő export- és beruházás orientált gazdaságpolitika mellett vagy több terméket képes előállítani, vagy kevésbé növeli a fogyasztói árakat.)

A tervgazdaság nagyobb exportrátája növeli az inflációt. Ha egy gazdaságnak valamilyen okból adott mennyiségű devizát kell szereznie, akkor romló cserearányok esetén növeli exportját és csökkenti importját, ezzel lemeríti

a belföldi fogyasztási árualapot és megnöveli az exportáló vállalatok bértömegét, míg piacgazdaságban akkor és ott növeli az exporttermelést, ha lehetőség van egységnyi ráfordítás mellett több bevételhez jutni, és adott fogyasztói kereslet mellett olcsóbban többet is importálhat.

## A SZOCIALISTA INFLÁCIÓ OKAI A KORABELI IRODALOMBAN

A Pénzügykutató Intézet gárdája vállalta a rendszerváltás előtti években, hogy felderíti a magyar szocialista infláció okait, és több tanulmányból álló kötettel (Asztalos – Balogh – Hagelmayer – Polgár – Riecke (1987); szerkesztette: Hagelmayer, továbbiakban: Hagelmayer (1978)) teljesítették a megrendelést. Az írásokat a korszak tárgybeli tudása (szocialista gazdaság fogyasztói inflációja) egyik összefoglaló művének tekinthetjük. Ebben a fejezet részben ismeretetésre kerülnek a szerzők főbb gondolatai, amihez megjegyzéseket fűzünk.

### *Hagelmayer István: Az infláció okai és csökkentésének lehetőségei*

Magyarországon akkor is emelkedtek az árak, amikor hitellel finanszírozott importtöbblet mellett gazdálkodtunk, és akkor is, amikor exporttöbbletet sikerült elérni. (id. mű 32. o.) Hagelmayer kijelentése úgy árnyalható, hogy önmagában az exporttöbblet vagy importtöbblet nem bír magyarázóerővel, de lehet szerepe egy inflációs modellben. 1974-78-ban a nominális bérek növekedési üteme minden évben meghaladta a reál GDP ütemét, ez változatlan fogyasztás/GDP esetén árnövelést von maga után. A keresletet tovább növelik a pénzbeli társadalmi juttatások kétszámjegyű növekedési ütemei. 1979-ben sok év késéssel kísérelték meg korrigálni a korábbi évek hibáit, a külső egyensúly helyreállítása az életszínvonal szinten tartása mellett vált a fő céllá. A növekedési ütemet lassították, azt remélve, hogy közben átalakul a termelési szerkezet. Ez utóbbi nem teljesült. Hagelmayer helyesen arra mutat rá, hogy a szocialista gazdaságban fennmaradt a merev termelési szerkezet. Ezt magyarázza, hogy az állami tulajdonú vállalatok nem rugalmasan reagálnak az árakra és nem a profitmotívum irányítja a gazdálkodásukat. Miközben a gazdaságirányítás szintjén az elvárásként megfogalmazott az exportkényszer és az ellátási felelősség gyakran versenyez egymással, addig a vállalat célja a több erőforráshoz való hozzájutás, legyen az beruházás, importkeret vagy több bér; a vállalatok járadékvadász stratégiája eredményesnek bizonyult. A béreknek a termelésnél gyorsabb növelése tudatos irányítási eszköz volt, hogy a lefelé merev bérek mellett is megvalósuljon a differenciálódás. A bérek emelkedtek, ám eközben a differenciálódás – jó és rossz vállalat között – nem jött létre.

Az árszínvonal nem változna, ha a bérek a termelékenység mértékében emelkednének (nem szólva a pénzbeli társadalmi juttatásokról). Érdeemes megjegyezni, hogy Hagelmayer logikai modelljében vagy zárt gazdaság szerepel, ahol mindegyik vállalat termelési eszközt és fogyasztási cikket is gyárt, vagy rögzített felhalmozási rátát tételez fel, rögzített export- és importhányadokkal. Akárhogy is, ezt a logikai modellt nem tűnik egyszerűnek reprodukálni. A felhalmozási ráta 1973-78-ban nőtt, utána csökkent. Ha a költségvetési hiány meghaladja a többiek megtakarításait, növeli az inflációt. Az nem bizonyított, hogy a leértékelés ösztönzi az exportot, de minden bizonnyal növeli az árakat. Az exportra nem a leértékelés hatott, hanem a bérpreferencia, a vállalati igazgatók prémiuma. Összegezve, értékelése szerint az infláció főbb okai voltak: A) az 1973-78-ban folytatott gazdaságpolitika, amelyik megnövelte az adósságállományt; B) 1979 után a belföldi kínálatot meghaladó bérkiáramlás és pénzbeli társadalmi kiadás; C) A termelési szerkezet átalakításának hiánya, a vállalati likviditáshiány és költségérzékletlenség, valamint a vállalati pénzmegtakarítások hiánya. Hagelmayer szikár logikai érveléssel keresi a szocialista infláció okát. Mai szemmel nem világos, hogy mit jelentett a vállalati pénzmegtakarítás hiánya, talán azt, hogy a termékekért kapott árbevételből nem kíséreltek meg beruházni, hanem béremelésre fordították. Ha az export növelése nem megy, akkor exporttöbbletet úgy is el lehet érni, ha az importot korlátozzák. A csökkenő importkeretek, amelyek az Országos Tervhivatalban kerültek megállapításra, együtt jártak a termelés ütemének visszafogásával, mindezek a beruházások mérséklését is hozták. Ez volt az az időszak, amikor a külső eladósodottság (aminek mértékét 1989-ig titkolták) miatt keletkezett törlesztési kötelezettségét minden módon igyekezett az állam teljesíteni, és az infláció kezelésére nem maradt szabad eszköze. Eközben az infláció a termelők tisztánlátását nem zavarta, ilyen törekvésük nem is volt.

### ***Riecke: Árfolyamváltozás és infláció kölcsönhatásai Magyarországon.***

Riecke matematikai modellt alkotott. Legyen  $M$  pénzkínálat  $R$  és  $D$  összege  $M=R+D=P \times f(y, i)$  ahol  $R$  a devizatartalék és  $D$  a belföldi hitel, ami egyensúlyban egyenlő a pénzkereslettel, ami  $P$  árszinttel és  $y$  termeléssel pozitív és az  $i$  kamatlábbal negatív relációban van. Legyen  $r=R/M$ , és  $y$  növekedésének  $1$ , míg  $i$  növekedésének  $0$  a rugalmassága. Rendezzük az árnövekedés szerint az egyenletet:  $g_p = [(1-r)g_D] - g_y + r \times g_R$ , vagyis ha a hitelállomány növekedése meghaladja a gazdasági növekedés által indokolt pénzkereslet növekedését, akkor csak az infláció vagy a külső eladósodás állítja helyre az egyensúlyt.

**22. táblázat****Az infláció tényezői, százalékban**

	Gazdasági növekedés hatása	Eladósodás hatása	Hitelteremtés becsült hatása	GDP deflátor		
1973	-6,9	9,5	0,1	2,7		
1974	-5,9	-9,3	14,0	-1,2		
1975	-6,2	-15,7	23,1	1,2		
1976	-3,6	-8,5	17,9	5,8		
1977	-7,6	-9,5	19,3	2,2		
1978	-4,4	-19,5	27,5	3,6		
	Gazdasági növekedés hatása	Eladósodás hatása	Hitelteremtés hatása	GDP deflátor	Forgási sebesség változása	Számított GDP deflátor
1979	-2,7	-7,0	15,7	5,5	-0,5	5,5
1980	-0,2	-0,5	11,1	5,4	-4,9	5,5
1981	-2,9	-3,7	11,7	5,1	0,0	5,1
1982	-2,8	-3,4	10,1	5,7	2,1	6,0
1983	-2,8	-8,4	12,1	4,7	1,9	4,9
1984	-2,7	-3,3	8,5	6,3	3,6	6,1
1985	0,3	-10,7	20,5	6,0	-4,2	5,9

*Forrás: Hagelmayer (1987) 81.o. és 89.o. alapján saját szerkesztés*

1973-78-ban nagy hitelállomány-növekedést felértékelődő árfolyam-politikával kombináltak, ami jórészt az adósságállomány növekedésben csapódott le. 1979 után az adósságállomány növekedésének megállítása, 1982 után csökkentése volt a cél, ehhez visszafogták a belföldi hitelállományt. Ha emellett a termelés nőtt volna, az csökkentette volna az inflációt, ám ehhez a termelési szerkezet átalakítására lett volna szükség. Mivel sem a fiskális, sem a monetáris restriktió nem működött, így maradt az infláció. Riecke az elsők között volt, aki monetáris modellt kísérelt meg alkalmazni a szocialista gazdaság nominális folyamataira. Ha a hiteldinamika meghaladja a termelés ütemét, akkor a többletpénz inflációban csapódik ki, vagy eladósodást okoz. Ha az eladósodást meg kell állítani vagy csökkenteni kell, akkor a hiteldinamikát kellett mérsékelni. Szerencsésen egészíti ki Hagelmayer tanulmányát Riecke írása. Feltételezte, hogy a magyar gazdaságirányítás kiemelt célnak tekintette az infláció visszaszorítását, (mint pl. Volcker alatt az USA-ban). Ám ez bizonyítatlan maradt, könnyen lehet, hogy a fő cél a munkahelyek és az ország nemzetközi fizetőképességének megőrzése volt, az infláció pedig úgy alakulhatott, ahogy azt az alapcélokat segítő eszközök használata indokolta tette.

## **Polgár: Bérpolitika és infláció; Társadalmi közkiadás – inflációs hatások**

Milyen szerepet játszottak a bérek az inflációs folyamatban? 1973-85 időszak egészében a lakossági fogyasztás a nemzeti jövedelemmel azonos mértékben (137,6 vs. 137,4) nőtt. 1973-78 között a nemzeti jövedelem kb. 10%-pontos volt nagyobb a fogyasztásnál, az infláció „forrása” a beruházás lehetett, 1979-85 között a fogyasztás kb. 4%-pontos haladta meg a nemzeti jövedelem növekedési ütemét. A reáljövedelem 3 forrása így alakult:

**23. táblázat**

**Egy főre jutó reáljövedelem alakulása**

	munkajövedelem	pénzbeni társadalmi jövedelem	természetbeni társadalmi jövedelem
1973	100	100	100
1978	115,1	151,6	128,6
	munkajövedelem	pénzbeni társadalmi jövedelem	természetbeni társadalmi jövedelem
1978	100	100	100
1985	101,0	128,6	122,5

*Forrás: Hagelmayer (1987). 97. o. és 99. o. alapján saját szerkesztés*

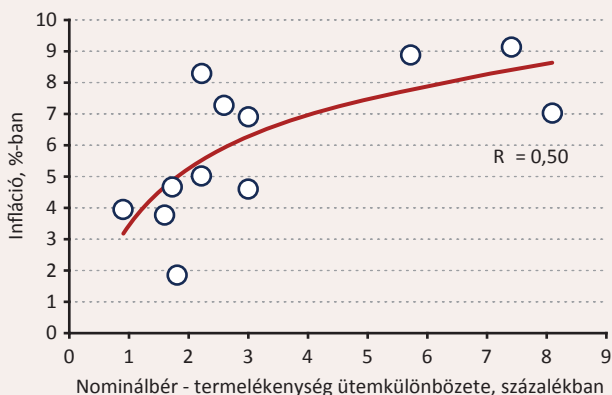
**24. táblázat**

**Nominálbér és termelékenység változása**

	nominálbérek	termelékenység	különbség
1974	107,4	105,6	1,8
1975	107,6	106,0	1,6
1976	105,2	103,0	2,2
1977	107,8	106,9	0,9
1978	107,8	104,8	3,0
1979	107,0	101,3	5,7
1980	107,6	100,2	7,4
1981	105,8	104,1	1,7
1982	106,1	103,1	3,0
1983	103,9	101,3	2,6
1984	105,5	103,3	2,2
1985	108,3	100,2	8,1

*Forrás: Hagelmayer (1987). 97. o. és 99. o. alapján saját szerkesztés*

**6. ábra**  
**Infláció és a termelékenységet meghaladó nominálbér emelkedés 1974-85-ben**



*Forrás: Hagelmayer (1987). 97. o. és 99.o. alapján saját szerkesztés*

A fogyasztás növekedését túlnyomórészt a társadalmi jövedelmek növekedése determinálta. Ezzel együtt is fontos a bérek növekedésének a termelékenységet meghaladó része. A nem túl erős kapcsolat magyarázása helyett célszerű bemutatni, hogy a bérszabályozás miként járul hozzá (bérdifferenciálás helyett bérnivellációval) az általános bérelfutáshoz. Hiába volt 5-6-szoros az alsó sor vállalati hatékonysága (25 vs. 5), a kereseti színvonal csak 3%-kal volt nagyobb.

**25. táblázat**

**A vállalati hatékonyság és a kereseti színvonal emelkedése**

A vállalati hatékonyság (%) (1983-1985)	Keresetek emelkedése	
	1984/1983	1985/1984
0	113,6	108,0
0-5	112,6	110,7
5-10	113,6	108,0
10-15	114,6	111,2
15-20	114,8	109,6
20-25	114,8	111,1
25-	115,9	111,3

*Megjegyzés: 1983=100; vállalati hatékonyság = nettó termelési érték/lekötött eszközök és bérköltség súlyozott átlaga*

*Forrás: Hagelmayer (1987). 101.o. alapján saját szerkesztés*

Nem maradt hely a keresetdifferenciálásnak, mivel a fogyasztási alap és létminimum közötti különbség túl kicsi volt. Hozzátehetjük, hogy az óriás



vállalatok (5000 fő felett) ugyanolyan hatékonyság esetén akár 10%-kal magasabb bérnövekedést valósíthattak meg, mint a 300 fő alatti kisvállalatok. A közkiadások növekedése (a költségvetés bő 1/3-át adták) jellemzően meghaladta a nemzeti jövedelme belső felhasználásáét, szinte minden évben, átlagosan 9%-ponttal. Közben a társadalombiztosítás közkiadási részaránya kb. 7%-ponttal nőtt. Az intézmény-fenntartási kiadások 1981-85-ben minden évben az infláció mértéke alatt maradtak. A társadalombiztosítás 70%-a nyugdíj és 15,9%-a családi pótlék volt 1985-ben. A nyugdíj reálértéke 1980-85 között jellemzően ¼-ével csökkent. A kifizetett nyugdíjak 35%-át fedezte a befolyó nyugdíjárulék, a többit a költségvetés pótolta ki.

## 26. táblázat

### Társadalmi közkiadások és a nemzeti jövedelem belső felhasználásának reálnövekedése

	Társadalmi közkiadások	Intézményi kiadási részarány	Társadalombiztosítási részarány	Nemzeti jövedelem belső felhasználása
1974	112,2	67,5	32,5	112,4
1975	113,3	66,2	33,8	106,4
1976	107,2	65,0	35,0	101,2
1977	104,9	62,6	37,4	105,9
1978	112,0	64,2	35,8	109,2
1979	109,3	65,4	34,6	94,2
1980	116,5	63,2	36,8	98,5
1981	122,0	60,6	39,4	100,7
1982	108,8	62,4	37,6	98,9
1983	106,8	61,7	38,3	97,3
1984	108,7	60,5	39,5	99,3
1985	111,4	61,2	38,8	99,3

*Forrás: Hagelmayer (1987). 247.o és 248. o. alapján saját szerkesztés*

Polgár két tanulmánya új szempontot hozott be, a vállalatok 5-6 szoros hatékonyságkülönbsége mellett a keresetek növekedési ütemei csak 3-4%-ponttal térnek el egymástól, a nagyon hatékony vállalat esetén nagyjából ugyanakkora a bér, mint a nagyon rossz vállalatnál. A hatékony munkaező így nem keresi a hatékony vállalatot, vélhetően a racionális munkavállalói döntés ennek ellenkezője volt, a nem hatékony vállalat esetén feltehetően kevesebb energia befektetéssel kellett dolgozni nagyjából ugyanazért a bérért. A táblázatból nem tűnik ki, hogy milyen volt az ágazati megoszlása a vállalatoknak, így csak annyit tudunk, hogy érdemi bérdifferenciálás nem történt, mivel mindenütt

kicsi volt a bér, és a jövedelem jó része amúgy sem a munkavállalással függött össze. Ha nem is erős a termelékenységet meghaladó béremelés és az infláció kapcsolata, a hatás mindenképpen létező volt.

### ***Réthy: Költségvetés és infláció***

A pénzügyi hiányt mutató vállalatok költségvetési támogatással történő életben tartása inflációs nyomást okozhat, mert: 1) nemcsak, hogy a rossz vállalat pénzt kap a költségvetéstől, 2) hanem ez forrásokat is von el a jól működő vállalattól, így az elvont pénz nem a költségvetés egyensúlyát segíti elő. A romló hatékonyságú export növekvő támogatást igényelt, ehhez növekvő mértékben kellett belföldön realizált jövedelmet elvonni, ami áremelkedést eredményezett. Az erőltetett importhelyettesítés is költségesnek bizonyult. Meglepetésre a nagyobb költségvetési hiány kisebb inflációval járt együtt 1973-85-ben. Más számítás szerint a költségvetési keresletteremtés és az infláció között pozitív kapcsolat volt, de 1980 után ez a kapcsolat erősen megkopott. Az operatív jellegű fiskális keresletszabályozás nem bizonyult megfelelő antiinflációs eszköznek: a keresletet nem tudta a kívánt szinten megtartani, és a kereslet – kínálat összhangját sem tudta megteremtteni.

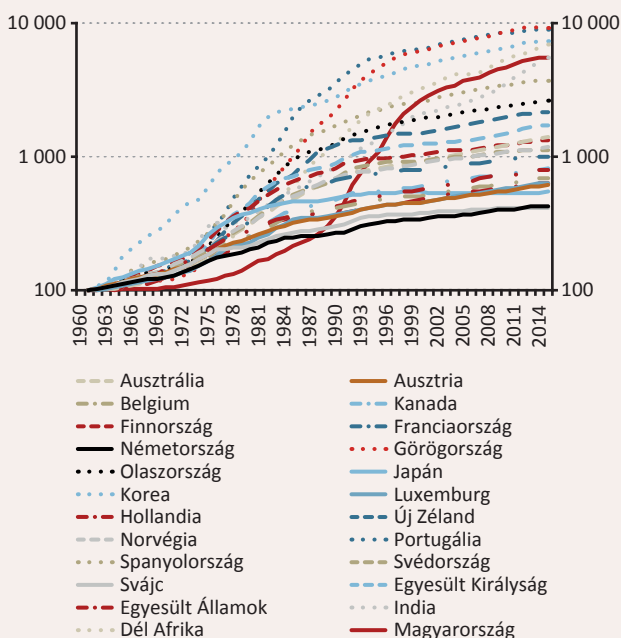
### ***Asztalos: Megtakarítás és infláció***

A vállalatok pénz- és betétállománya a GDP százalékában 1975-81-ben kb. 16% volt, ami 1985-re 11%-ra csökkent, ennek nagyjából 2/3-a volt önkéntes állomány, (saját döntés alapján). A vállalati egy éves lekötésű betétre 1980-ban 5% kamatot fizettek, ami nagyjából egyenletesen 1985-re 9%-ra emelkedett nominálisan, miközben a reálkamat kb. -9%-ról kb. +4,5%-ra nőtt 1985-re. A hitelek 1975=100 bázisról 249-re emelkedtek 1985-re (a vállalati beruházási- és forgóeszközhitelkkel és az állami beruházási hitelekkel együtt). A hitelkamatok nagyjából 4%-ponttal haladták meg a betéti kamatokat. A vállalatok kamatérzéketlenek voltak, de érzékenyek voltak a különféle állami preferenciák megszerzésére, amit relatív méretük és politikai támogatottságuk arányában tudtak megszerezni. Megjegyzendő, hogy a fiskális keresletszabályozás nem járt eredménnyel (Réthy), miként a monetáris szabályozás is célt tévesztett (Riecke). Nem volt jó eszköz a bérszabályozás sem (Polgár), mivel az ősbaj a termelési szerkezet merevsége volt (Hagelmayer), ami a vállalati kamatérzéketlenségben is kifejeződött (Asztalos). Mindezt (profitmotívumok hiánya, állami tulajdonlás sokcélúsága, tervgazdaság alacsony hatékonysága, árérzékletlenség, stb.) kimerítően tárgyalja Kornai János (1993) korszakos, összegző munkája.

## A MAGYAR INFLÁCIÓ MÁS ORSZÁGOK ÁRADATAINAK TÜKRÉBEN

Az ábrán OECD forrásból egyes piacgazdasági országok 1960-2015-ös árindexeit látjuk. Magyarországra csak későbbi időponttól állt rendelkezésre OECD adat a felhasznált táblázatban, így a KSH adatbázisából tettünk be magyar adatokat, (folyamatos vörös vonal jelzi azt).

**7. ábra**  
Fogyasztói árszintek  
(1960=100)



Forrás: saját szerkesztés KSH és IMF adatokból

24 ország mezőnyében 56 év alatt Magyarország 55-szörös pénzromlással az élbolyban végzett, nála nagyobb inflációval rendelkező országok voltak: 1) Portugália, 2) Görögország, 3) Korea, 4) Dél – Afrika, 5) India. Azon országok, amelyek pénzromlása kisebb, mint Magyarországé, de legalább 10-szeres volt, csökkenő sorrendben: 1) Spanyolország, 2) Olaszország, 3) Új-Zéland, 4) Egyesült Királyság, 5) Ausztrália, 6) Finnország, 7) Norvégia, 8) Svédország, 9) Franciaország. Legkevésbé romló pénzü országok (sor végén a legkeményebb):

1) Kanada, 2) USA, 3) Belgium, 4) Hollandia, 5) Luxemburg 6) Ausztria, 7) Japán, 8) Németország, 9) Svájc. Magyarország 1987-ig a leglassabb inflációjú ország volt, 1988-2000 között 10-szeresre rontotta pénzét, (rekordot döntve e körben), de a következő 15 év alatt már érdemben lassult a pénzromlás üteme.

Néhány szocialista ország 1949-1990 közötti fogyasztói árszintje: Létfenntartási költségindex (1949=100): NDK<sub>1995</sub>=62, Magyarország<sub>1995</sub>=168,2, Lengyelország<sub>1954</sub>=180,5. Élelmiszerárak: (1950=100) NDK<sub>1965</sub>=65, Csehszlovákia<sub>1967</sub>=118, Bulgária<sub>1965</sub>=141, Magyarország<sub>1968</sub>=204, Lengyelország<sub>1967</sub>=234. Fogyasztói ár (1968=100) NDK<sub>1989</sub>=100 Csehszlovákia<sub>1989</sub>=112,8, Magyarország<sub>1989</sub>=343, Lengyelország<sub>1989</sub>=5200.

## 27. táblázat

### Inflációs ütemek

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Bulgária		0,0	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,5	6,4	23,9
Magyarország	9,3	4,5	7,0	6,4	8,7	7,0	5,3	8,7	15,8	17,0	29,0
Lengyelország	9,4	21,2	100,8	22,1	75,6	15,1	17,8	25,2	60,2	251,1	585,8
Románia	1,5	2,2	16,9	4,7	-0,3	-0,2	0,7	1,1	2,6	0,9	127,9

*Forrás: saját szerkesztés IMF adatokból*

### Röviden:

- NDK minden árat szépített, 1949-hez képest 1989-re 1/3-ával csökkentek árai.
- Csehszlovákia árai nőttek, 1949-hez képest 1989-re 1/3-ával nőttek árai.
- Bulgária árainról részinformáció: 1949-65, 1980-89. összesen kb. 80%-kal nőttek árai.
- Románia árai: csak 1980-1990 között legalább 150%-kal nőttek.
- Magyarország árai gyorsan nőttek, 1949-hez képest 1989-re, kb. 540%-kal nőttek.
- Leggyorsabban Lengyelország árai (1949-hez képest 1989-re kb. 5400%-kal) nőttek.

Lengyelország 1960-1990-ben az elemzett országok legfelső árnövekedési tartományába került volna, Magyarország pedig az aljára, de megelőzte volna (feltehetően) Romániát, Bulgáriát, Csehszlovákiát és az NDK-t. A szocialista országok árnövekedését nem célszerű közvetlenül egybevetni a piacgazdaságok árnövekedésével, nem csak a statisztikai adatok időnként durva meghamisítása miatt, hanem azért is, mert amennyiben áruhiány lépett fel valamelyik termékből, akkor a politikai vezetés gyakran inkább vállalta a hiányhelyzetet és nem kísérelte meg áremelésekkel csökkenteni a kereslet és kínálat eltérését. Ebből a szempontból a magyar gazdaság nagyobb áremelési gyakorlata úgy tekinthető, mint a piac-szimuláció irányába tett lépés. Az inflációt időnként a lázhoz hasonlítják, de vannak olyan betegek, akik sohasem lázasak, holott szervezetük gyulladásban van.

### ***Felhasznált irodalom***

Antal László (1985) Gazdaságirányítási és pénzügyi rendszerünk a reform útján. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest. 1985.

Asztalos László György- Balogh Imre – Hagelmayer István – Polgár Miklós – Riecke Werner (1987): Infláció és pénzügyek Magyarországon. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest. 1987.

Az életszínvonal alakulása Magyarországon. (1969) [Belső használatra. Budapest 1969. szeptember]

Berend T. Iván (1983): Gazdasági útkeresés 1956-65. Magvető Könyvkiadó. Budapest, 1983.

Kornai János (1993): A szocialista rendszer. Kritikai politikai gazdaságtan. Heti Világgazdaság Kiadói Rt., Budapest, 1993.

Marton Ádám (2012/1): Infláció, fogyasztói árak Magyarországon a második világháború után I. (1945—1968) Statisztikai Szemle, 90/5.

Marton Ádám (2012/2): Infláció, fogyasztói árak Magyarországon a második világháború után II. (1968—2011) Statisztikai Szemle, 90/6.

Országos Tervhivatal, 1979 – 1989 éves tervekhez készített számítások, „kézirát”

Pető Iván – Szakács Sándor (1985): A hazai gazdaság négy évtizedének története I. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest. 1985.

STADAT, KSH (2016)

Stark Antal (1985): Árrendszer, ármechanizmus. In: Tervgazdálkodás és gazdaságirányítás. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest. 1985.

Statisztikai Évkönyv 1949-1955. (1957) Központi Statisztikai Hivatal Budapest. 1957.

Swaan, Wim (1998): Az árliberalizáció sikere Magyarországon: fokozatosság központi vezérlés nélkül in: A “túlzott központosítástól” az átmenet stratégiájáig. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest. 1998.

# IV. Az infláció alakulása és a monetáris politika a rendszerváltás óta az inflációs célkövetés bevezetéséig

*Plósz Dániel, Vadkerti Árpád*

## 1990-95: A RENDSZERVÁLTÁST KÖVETŐ GAZDASÁGI SZERKEZETVÁLTÁS VELEJÁRÓJA VOLT AZ INFLÁCIÓ MEGUGRÁSA

A piacgazdaságra való átállás Magyarországon is jelentős infláció mellett ment végbe. A gazdaság alapvető szerkezeti, tulajdonosi átalakulása, a korábbi termelési és fogyasztási támogatások leépítése, az adminisztratív árrendszer<sup>61</sup> torzulásainak a felszámolása, az árszerkezet, az adók és támogatások árképző szerepének a jelentős átalakulása, az ármechanizmus drasztikus átalakulása törvényszerűen együtt járt az árszínvonal növekedési ütemének – átmene- ti – felgyorsulásával. **A fogyasztói árszínvonal 1990 és 1994 között olyan**

### 28. táblázat

#### A termelői és a fogyasztói árak alakulása 1990-1994, előző év=100

Év	Termelői árak	Fogyasztói árak
1990	122,0	128,9
1991	132,6	135,0
1992	112,3	123,0
1993	110,8	122,5
1994	111,0	118,8
1994/1989	223,4	311,5

*Forrás: Cinkotai [1996], MNB-táblázat*

<sup>61</sup> A kétszintű árrendszert 1988-ban szüntették meg.

**ütemben emelkedett, mint az azt megelőző 16 év alatt összesen.** Kinyílt az olló a termelői és a fogyasztói árak között, az utóbbi rovására (28. táblázat).

A fogyasztói árak emelkedésében a támogatás-megvonással érintett ágazatoknak (energiaszektor), valamint a kedvezményes általános forgalmi adó körében, illetve az áfa-emelésekkel összefüggő áremeléseknek kitüntetett szerepük van az inflációs várakozásokon keresztül. Erre példa az 1994-es év, amikor a központi intézkedések kevésbé érintették a fentebb említett szegmenseket, ezáltal a piaci áremelkedések hatására az összfogyasztói árszint nagyobb mértékben csökkent – az előző évhez képest –, mint amennyit a különböző intézkedések hatása indokolt volna (Cinkotai [1996]).

Az 1990-1994-es időszakot vizsgálva elmondható, hogy **a hatósági intézkedések és a piaci árváltozások nagyjából fele-fele arányban eredményezték a fogyasztói árak változását** (29. táblázat). 1992-től kezdődően, ahogy a hatósági intézkedések árváltozása mérséklődött, a fogyasztói árszint dinamikája is lassulni kezdett. A termelői árak vonatkozásában az árszint növekedési üteme az árliberalizációt, az Öböl-válságot és az 1990 év végi drasztikus termelői energia-áremelést követően 1992-től 20-23 százalék körül, a fogyasztói árak 20 százalék körül stabilizálódtak.

## 29. táblázat

### A fogyasztói árszínvonal növekedésének összetevői 1990-1994

(százalékpontos hozzájárulás)

Év	Hatósági intézkedések	Piaci árváltozások	Összesen
1990	15,4	13,5	28,9
1991	13,7	21,3	35,0
1992	5,3	17,7	23,0
1993	5,8	16,7	22,5
1994	4,1	14,7	18,8

*Forrás: Cinkotai [1996], MNB-táblázat*

**A rendszerváltást megelőző évtizedekben az energiaárak nem tükrözték a piaci árszintet.** A piacgazdaságra történő átállás ezen a téren is változásokat eredményezett. A szénféleségek, propán-bután gáz, illetve a háztartási tüzelőolaj fogyasztói ára a szabad árformába került átsorolásra. A távhőszolgáltatás díját az önkormányzatok állapítják meg. Központi ármegállapítás a villamos energia, földgáz, hőtermelés esetében maradt fenn.

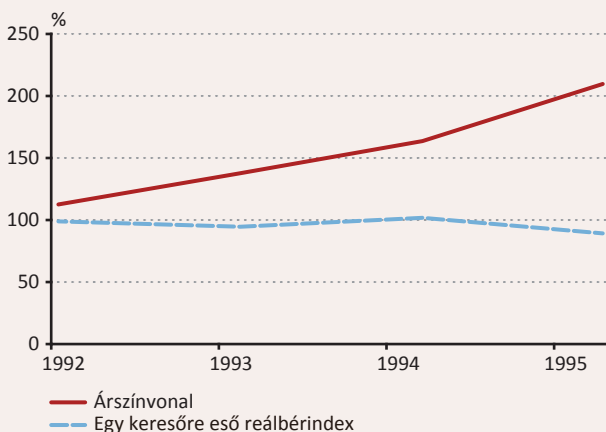


A vizsgált időszakban az energia termelői árai az Öböl-válságot követően 1990 novemberében emelkedtek drasztikus mértékben. A szabadáras termékkörben az árak a világgpiaci trendekkel összhangban alakultak. A fogyasztói tarifák esetében komolyabb áremelkedés volt megfigyelhető, ami a nagyarányú ártámogatások 1990 és 1992 között bekövetkezett megszűnésével, illetve a termékkör áfa-körbe vonásával magyarázható. (Cinkotai [1996])

**Az árszínvonal alakulásában a bérköltségek növekedése is meghatározó tényező volt.** A bruttó keresetek emelkedése a termelési költségek oldaláról gyakorolható nyomást. Az infláció stabilizálódásában ugyanakkor szerepet játszott, hogy a bérek nem szakadtak el jelentősen a gazdaság teljesítményétől.

A magas inflációs várakozások ár-bér spirálhoz vezettek. Az átalakulás elhúzó-  
dó és magas inflációval járt, ami alapvetően a bérek leértékelődését okozta. A nominális bérek 1991 decemberéhez képest 1995 végére több mint kétszeresére emelkedtek, azonban az árszínvonal változása meghaladta a bérek emelkedését, azaz 1995-re a fizetések reálértéke fokozatosan csökkent az előző évekhez képest (8. ábra). Egyes nézetek szerint az infláció mérséklődése érdekében a bérek emelkedésének radikális visszafogására lett volna szükség, ugyanakkor az jelentős társadalmi ellenállásba ütközött volna (Cinkotai [1996]).

**8. ábra**  
Bérek és az infláció alakulása, 1991=100%

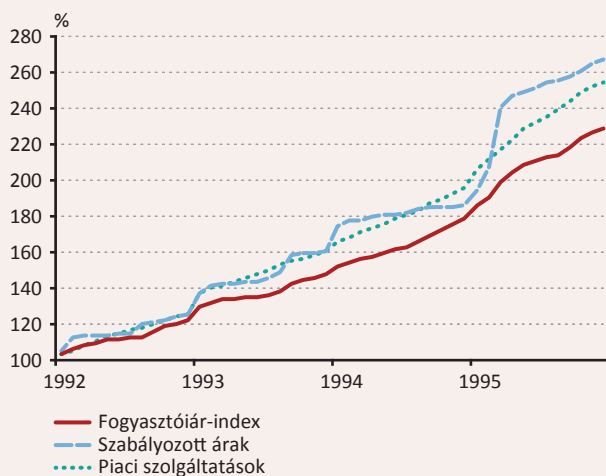


Forrás: KSH, MNB

Az infláció alakulása szempontjából az inflációs várakozások is meghatározó jelentőséggel bírtak. Az inflációt nagyjából fele hányadában a piacgazdaságra való átállással összefüggő hatások, másik hányadában viszont tisztán az inflációs „várakozások” gerjesztették (Cinkotai [1996]). 1990-1991 után a nagy inflációs sokk lecsengésével a gazdaságpolitika megkezdte a piac várakozásaiba beépülő infláció leszorítását. Az átalakulással kapcsolatos bizonytalanságok azonban még a következő évekre is kihatottak, az erős inflációs várakozások 1992-1993-ban is fennmaradtak. 1994-re világossá vált, hogy az infláció mértékének a csökkenése már nem tartható. A piac bizalmatlanná vált, az árfolyam nem fékezője, hanem felhajtója lett az inflációnak. Az infláció felpörgött, 1995-ben érte el újabb csúcspontját, akkor 28,2 százalékkal drágultak a termékek és szolgáltatások átlagosan az előző évihez képest.

Az inflációt a termékcsoport alapú bontás alapján a piaci szolgáltatások és a szabályozott árak dinamikája gyorsította fel az 1990-es évek második felében (9. ábra). A szabályozott árak közé az állam és a helyi önkormányzat által jogszabályban meghatározott termékek (pl. tankönyv) és szolgáltatások (pl. szemétszállítás, víz-, csatornadíj, vezetékes gáz) tartoznak. A szabályozott árak alakítására az önkormányzatoknak meglehetősen széles körben volt lehetősége, a termékcsoport magas árindexe a piac által indokolt áremelésen

**9. ábra**  
Az árszint 1992-1995 között, 1992=100%

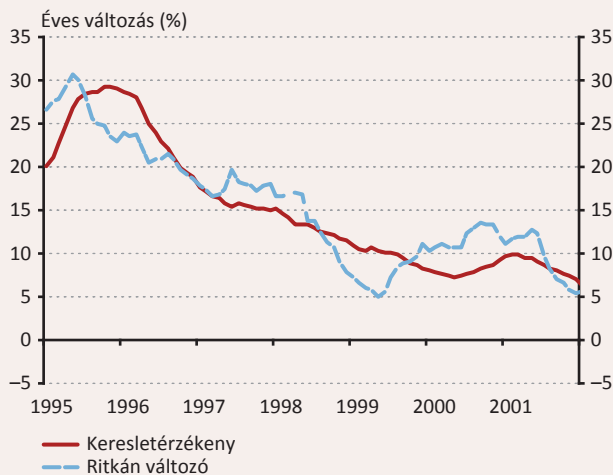


Forrás: KSH, MNB

felül a helyhatóságok növekvő költségvetési forrásigényével, csökkenő állami támogatásaival magyarázható.

**Az infláció alakulására a különböző kormányzati intézkedések is hatással voltak.** 1990-1991-ben kétszer olyan magas (14-15 százalékos) a teljes fogyasztói árszintnövekedést eredményező központi intézkedést hajtottak végre, mint az 1980-as adóreformok éveiben. Mindez 1992-től meghatározó fordulatot hozott a bérkövetelésekre és az inflációs várakozásokra. Ezt követően hiába mérséklődött az átállással összefüggő intézkedések hatása, illetve hiába csökkent az inflációs ráta és az alapfolyamatokat megragadó inflációs mutatók (10. ábra) közötti eltérés, a központi áremelésekkel érintett termékkörök ár-változása magas szinten tartotta az inflációs várakozásokat. (Cinkotai [1996])

**10. ábra**  
Inflációs alapfolyamat mutatók alakulása



Forrás: MNB

Ebben az időszakban a monetáris politikát egyszeri árfolyam-leértékelések sorozata jellemezte (kiigazítható árfolyamrögzítés rendszere – adjustable peg). Az árfolyam leértékelődése csak ilyen módon történhetett, ugyanis a forint árfolyama rendkívül szűk sávban ( $\pm 2,25$  százalék) került rögzítésre. A kiigazítható árfolyamrögzítés során a hazai fizetőeszköz árfolyamát egy előre meghatározott, de később változó összetételű valutakosárhoz rögzítették, amelyhez képest előre be nem jelentett időpontokban leértékelték a forint-árfolyamot. Az árfolyamsáv kezdetben hozzájárult az árfolyam stabilitásához,

ugyanakkor, ha valamely, a jegybank számára akkoriban lényeges gazdaságpolitikai cél megkívánta, akkor kiigazította az árfolyamot. A sorozatos leértékelések elsősorban az export versenyképességét szolgálták, ugyanakkor az infláció kordában tartása is célként jelentkezett. A jegybank az időszak végéhez közeledve egyre gyakrabban kényszerült az árfolyam kiigazítására céljai elérése érdekében. Az összességében jelentős, 1995-ig több mint 80 százalékos árfolyam-leértékelődés – mely 22 egyedi leértékelés eredménye volt – hozzájárult a magas inflációhoz, így a monetáris politika hitelességét is veszély fenyegette. A leértékelések okozta kiszámíthatatlanság mellett növelte a bizonytalanságot a kinyilatkoztatott célok hiánya is. 1995-re nyilvánvalóvá vált, hogy a két belső cél között egyensúlyozó árfolyampolitika nem alkalmas a jegybanki célok megvalósítására. Magyarországon ekkor magasabb volt az infláció (28,2 százalék), mint a kereskedelmi partnerországokban, így az reálárfolyam felértékelődési nyomás alatt volt, melyet az árfolyam-leértékelések miatt növekvő importált inflációt is szem előtt tartó árfolyampolitika nem volt képes a nominális leértékelésekkel ellensúlyozni, hiszen azok az infláció növekedését is elősegítették. Az MNB a hirtelen megugró infláció, valamint a folyó fizetési mérleg hiányának mérséklése érdekében az árfolyampolitikai lépések mellett a kamatpolitika eszközeivel is hatni kívánt, ezért historikusan magas szintre, 28 százalékra emelte az irányadó eszköz kamatlábát 1993-1995 között (Madarász – Novák [2016]).

## 1995–2001: A CSÚSZÓ LEÉRTÉKELÉS IDŐSZAKA

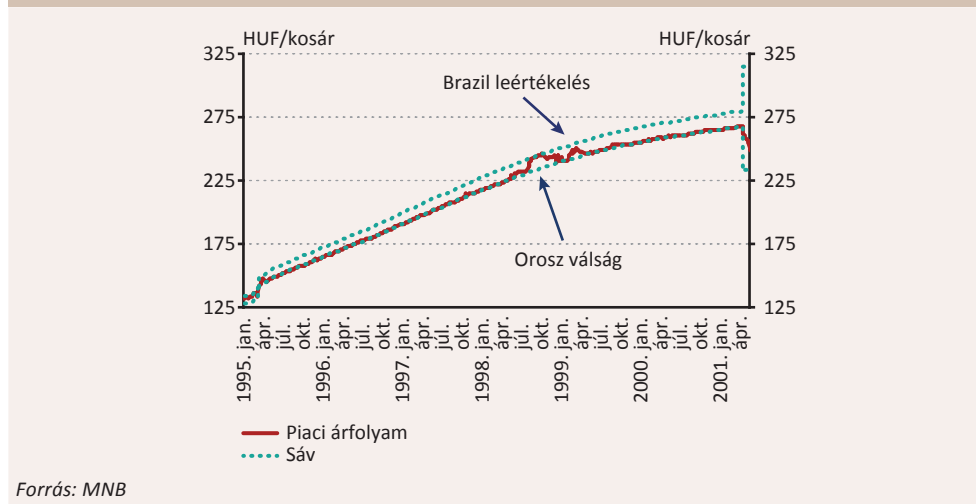
A '90-es évek közepére az ország pénzügyi erőforrásai a gazdasági átalakulás következtében kimerültek. Az elhúzódó recesszió után a növekedés csak lassan indult meg, az államháztartás helyzete nem tette lehetővé a fiskális oldalról történő gazdaságélénkítést. Az államadósságot a költségvetési és a fizetési mérleg együttes hiánya folyamatosan növelte. A költségvetés kiadásait a piacok egyre drágábban voltak hajlandóak finanszírozni, amely ceteris paribus önmagában is növelte az államadósságot. A gazdaságpolitikai hitelesség helyreállítása érdekében átalakításokra volt szükség. Ezt a piaci szereplők mellett a Nemzetközi Valutaalap is elvárta az országtól. A gazdaságpolitikai vezetés a hiány gyors lefaragását kiadási oldalon a szociális kiadások visszafogását, a családi pótlékra jogosultak körének szűkítését, a fogyasztói ártámogatások befagyasztását, megvonását, illetve az állami tisztviselők bérének befagyasztását tartalmazó megszorító csomaggal látta biztosítottnak. A bevételi oldalt különböző adó- és járulékemelésekkel igyekeztek növelni, melyek közül a jövedéki adó emelés és a vámpótlék bevezetése az egyik meghatározó

elem. Az adósság mérséklését a privatizáció felgyorsításával kívánták elérni. Az intézkedések jelentős növekedési áldozatok mellett a gazdaság egyensúlyi helyzetének javulását okozták, igaz utólag az Alkotmánybíróság az ún. „Bokros csomag” számos elemét megszüntette. A Bokros csomag rövidtávon jelentős mértékben csökkentette a lakosság életszínvonalát.

A Bokros-csomag részét képezte az árfolyamrendszer megváltoztatása is, aminek keretében a csúszó leértékeléses rendszer (crawling peg) került bevezetésre. A csúszó leértékelés az árfolyam a várható infláció mértékéhez igazított, előre bejelentett ütemben történő leértékelésére, és a kiszámítható nominális árfolyam horgony szerepére épült. A csúszó leértékelés bevezetésekor, 1995. március 13-án egyszeri lépésként a forint árfolyamát 9 százalékkal leértékelték (Szapáry – Jakab [1998]), majd ezt követően 1995. júniusig 1,9 százalékos, míg 1995 júliusa és decembere között 1,3 százalékos, előre bejelentett ütemben értékelték le a forint árfolyamát. A leértékelés ütemét a jegybank és a kormány határozta meg egészen a sávosan lebegtetett árfolyamrendszerre és inflációs célkövetésre történő 2001-es váltásig. A csúszó leértékelés időszakának végéig a leértékelések üteme egyre csökkent. Az előre bejelentett árfolyampálya a kamatparitás elvén alapulva meghatározta a befektetők által elvárt rövid futamidejű pénzpiaci kamatszintet. A kamatpolitika mozgásterének növelése érdekében a jegybank 1996 elejétől kezdve az aktuális leértékelési ütem érvényességi idejét és a következő leértékelés időpontját nem jelentette be (MNB, [2000b]). A csúszó leértékelés rendszerében a forint árfolyama a kijelölt  $\pm 2,5$  százalékos sávban szabadon mozoghatott, az MNB a sávon belüli elmozdulások esetén nem, csak a sáv két szélén interveniált amennyiben szükségesnek bizonyult. Erre példát szolgáltat az 1998-as orosz válság, melynek során a rubel árfolyama jelentős mértékben leértékelődött, ami a régiós valutákra is érdemi leértékelődési nyomást helyezett. Az árfolyamsáv hitelességének érdekében az MNB először verbális intervencióhoz folyamodott, később – 1998 szeptemberének végén – azonban elkerülhetlenné vált az irányadó kamatok emelése [MNB, 1998]. Az orosz válság nyomán megindult tőkekiáramlást a jegybank a korábban felépült sterilizációs állományának leépítésével kezelte, így devizapiaci intervencióra a tőkekiáramlás után került sor. Ekkor ugyanis a hazai bankrendszer megnövekedő devizakereslete a forint gyengülését okozta. 1999-ben a forint egy hosszabb időszakra újra eltávolodott az erős sávszéltől ezt leszámítva azonban egészen az árfolyamsáv kiszélesítéséig csak kismértékű mozgások voltak megfigyelhetőek (11. ábra). A forint ilyen módon kialakuló, sávon belüli volatilitása lehetővé tette, hogy a kamatpolitika rugalmasan álljon hozzá a külföldi befektetők forinttal

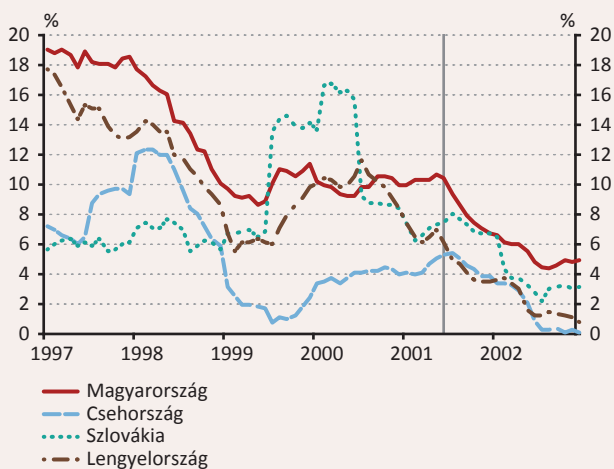
szembeni prémiumelvárásaihoz, azaz ne kelljen azonnal a rövid futamidejű forintkamatokat megváltoztatni (MNB, [2000a]).

**11. ábra**  
A forint árfolyama a csúszó leértékelés során



A Bokros-csomag megszorító intézkedései hozzájárultak az egyensúlyi pozíció javításához, ugyanakkor ezt az infláció megugrása mellett érték el: átmenetileg 30 százalék közelébe emelkedett, majd fokozatosan mintegy 20 százalékpontot csökkenve érte el a 10 százalékos szintet 1999-ben. A dezinflációs folyamat ezen a szinten megrekedt, és majdnem két éven át 9-11 százalék körül alakult. Ezt főként a monetáris politika számára külső tényezőként adódó energia és élelmiszerárak gyors növekedése okozta, azonban a piaci szereplők inflációs várakozásai sem csökkentek (MNB [2001]). Világossá vált, hogy a kiigazító intézkedések nyomán megugró infláció ugyan főként a csúszó leértékelésnek köszönhetően csökkent, azonban annak további mérséklésére már nem volt alkalmas. A dezinflációs folyamat megakadása miatt a régió országai közül Magyarországon maradt a legmagasabb az infláció, mely tovább csökkenni csak az inflációs célkövetés 2001-ben történt bevezetése után tudott (12. ábra). Ugyanakkor érdemes hozzátenni, hogy az ekkori gazdaságpolitika céljai között az ország külső egyensúlyának helyreállítása előbbre való volt az inflációs politikánál. Az infláció további mérséklése érdekében a monetáris politikai keretrendszert újra átalakították, amelynek keretében 2001 közepén bevezették az Inflációs célkövetés rendszerét.

**12. ábra**  
**A dezinflációs folyamat Magyarországon 1999-ben elakadt**



Megjegyzés: az ábrán függőleges vonallal az inflációs célkövetés magyarországi bevezetését jelöltük.  
 Forrás: Eurostat

Az 1995-2001-es időszakot jellemző antiinflációs gazdaságpolitikáról alkotott kép vegyes. Az 1996-os áralakulást kedvezően érintette az idényáras termékek 15,6 százalékos árscökkenése. Ez a változás önmagában 0,5 százalékponttal mérsékelte az év/év típusú árindexet. Az árakat a mezőgazdaságban az időjárás mellett a termelésnek a jövedelemvárakozásokon alapuló spekulatív és a ciklikusság jeleit mutató mesterséges változtatása is befolyásolhatta. Az 1996. évi áralakulás még nem az antiinflációs folyamat beindulásának a következménye volt, az alapfolyamatokat megragadó inflációs mutató 1995-ről 1996-ra vonatkozóan kismértékben (1,4-1,5 százalékról 1,2 százalékra) esett vissza (Cinkotai [2001]).

1997-ben annak ellenére, hogy több nem tervezett árszintmérséklődést eredményező kormányzati intézkedésre (és az idénycikkeknel az árak nem számított csökkenésére) került sor, a fogyasztóiár-index éves változása 18,3 százalék lett. Mindez azt mutatja, hogy az 1997. évi áralakulás még nem az antiinflációs folyamat beindulásának éve volt, ugyanakkor 1997-ben az árindexben kisebb volt az áthúzó hatás (6,0 százalék), mint 1996-ban (9,6 százalék) (Cinkotai [2001]).

**A rendszerváltást követően a magyar ártörténet egy fontos korszaka 1997 év végével zárult le.** Lényegében véget ért az a hatalmas árarány-átrendeződsi

folyamat, amely mögött alapvetően a piacgazdaságra való átállás elkerülhetetlen intézkedései húzódtak meg.

1998-ban a termékek és szolgáltatások árazásában már nem csak a költségek, hanem – a rendszerváltást követően első alkalommal – az inflációs várakozások is érezhetően mérséklődtek (13. ábra). Az ezredfordulóra ez a trend megállt, az inflációs várakozások 10-15 százalékos tartományban mozogtak, az infláció 10 százalékos szinten stabilizálódott.

Az éves inflációs ráta 1998 decemberére 10,3 százalékra csökkent, ami 1997. decemberi 18,4 százalékos rátához képest 8,1 százalékpontos javulást jelentett. Az árnövekedés üteme a fogyasztói kosár mindegyik összetevője esetében mérséklődött. A benzin és az élelmiszerek árnövekedése számottevően alacsonyabb volt, mint az inflációs folyamat trendjét tükröző maginflációé. „A legmagasabb árnövekedés a nominális árfolyam által nem fegyelmezett piaci szolgáltatások és a szabályozott árak esetében következett be” (MNB, 1999). A fogyasztói árak mérséklődésében fontos szerepe volt az importált inflációs alakulásának is. Az importált infláció alakulásában a külföldi árak alakulása mellett a forint nominális leértékelődése egyaránt a hazai inflációcsökkenés irányába hatott.

Az 1999-2000-es években az árszint növekedési üteme 10 százalék körüli szinten stabilizálódott. A relatív árváltozások időszaka véget ért, s az inflációs várakozások hatása is mérséklődött. Az infláció alacsony szinten tartása külső tényező, a kőolaj, földgáz, gabona és a húsipari termékek mérsékelt árdinamikájának következménye volt.

Az 1999-es év első felében alacsonyabb volt az áremelkedés üteme, 12 év után először került az infláció az egyszámjegyű tartományba. 1999 második felében azonban a fogyasztóiár-index ismét a kétszámjegyű tartományba emelkedett, amely átmeneti változás 2000 februárja után ismét egyszámjegyűre mérséklődött. Az 1999 évi infláció az egyszerű hatások következtében a várakozásokhoz képest magasabban alakult, amely tényezőkre a monetáris politikának nem volt befolyása.

A maginflációs mutató, az infláció ütemének fokozatos mérséklődését jelezte, 1998 év végi 10,7 százalékról 2000 márciusára 7,54 százalékra mérséklődött (MNB, 2000a). Az infláció mérséklődésével párhuzamosan a bérek nominális növekedési üteme is alacsonyabban alakult.

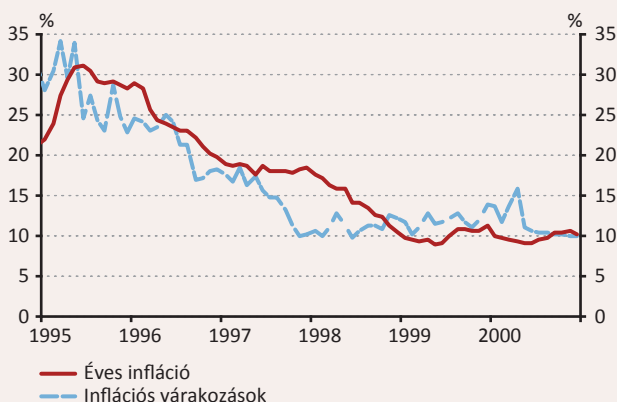


A fogyasztóiár-index alakulásában a szabályozott árak alakulása is meghatározó szerepet játszott. Az 1999. decemberi infláció 11,2 százalékos értékéből 2,8 százalékos árváltozást a regulált árak termékkörben megfigyelhető ár-emelkedés eredményezett (MNB, 2000a). A gyógyszerár-támogatási rendszer megváltoztatása megközelítőleg 1 százalékkal emelte meg az éves infláció nagyságát (uo.). Emellett az inflációt meghaladó ütemben emelkedett más hatósági áras szolgáltatások ára is. A lakossági telefon- és gyógyszerár-emelkedés kiugró mértéke a támogatási rendszerbeli anomáliák megszüntetését szolgáló intézkedések következménye.

2000-ben a fogyasztói árak emelkedésének üteme lényegében megegyezett az 1999-es árdinamikával. Az árak 9,8 százalékkal emelkedtek, a decemberi 12 havi árindex pedig 10,1 százalékos árdinamikát mutatott (MNB, 2001). Az infláció alakulását a világpiacon energiaárak nagy mértékben befolyásolták, amelyek 1999 elejétől kedvezőtlenül alakultak. „A piaci folyamatok által meghatározott energiahordozók ára ennek következtében folyamatosan, éves szinten 30 százalék körüli ütemben emelkedett” (uo.). Másrészt az orosz válság következtében a belföldi élelmiszerek áralakulása is emelte a fogyasztói kosár drágulásának ütemét. Ezt ellensúlyozandó a hatósági árszabályozás alá eső termékkörök esetében a kormány antiinflációs politikát folytatott.

### 13. ábra Az infláció és az inflációs várakozások alakulása

(százalék)



Forrás: Magyar Nemzeti Bank, Európai Bizottság

Az ezredforduló áralakulásában már az átállással összefüggő intézkedések teljes fogyasztói árszintet befolyásoló hatása elenyésző. Az inflációt már nem a gazdasági transzformációból adódó hatások, hanem a csökkenő inflációs várakozások befolyásolták érdemben. A javuló helyzetet mutatja, hogy az úgynevezett piaci árváltozások aggregált árszintet érintő hatása fokozatosan csökkent.

A termelői árakat vizsgálva elmondható, hogy az árindex 1996-ban, 1997-ben és 2000-ben is gyorsabban nőtt, mint a fogyasztói. Ennek egyik oka, hogy az ipar belföldi értékesítésein belül az energetika súlya nagyjából háromszor akkora, mint a vásárolt fogyasztáson belül a háztartási energiáé, másrészt az ipari árstatisztikában az energiaárak változása halmozottan jelenik meg az aggregált indexben (Cinkotai [2001]).

A Bokros-csomag megerősítette a lakosságnak azt a várakozását, hogy Magyarországon a fiskális megszorítások az infláció növekedésével járnak. A költségvetési restrikció megkezdésével a lakosság inflációs várakozásainak mediánja is emelkedésnek indult, 35 százalékos szintre nőtt, miközben a tényleges inflációs ráta 1995-ben kicsivel 30 százalék alatt (28,2 százalék) alakult. Az inflációs várakozásokat az intézkedéscsomag hatásainak fokozatos megszűnésével, 1998-ra sikerült 10 százalék körülire, a tényleges infláció szintjére horgonyozni. Az inflációs várakozások mérséklődése monetáris politikai fordulatokkal magyarázható.

Az inflációs ráta 1995 és 1999 között fokozatosan, 28,2 százalékról 1996-ban 23,6, 1997-ben 18,3, 1998-ban 14,2 százalékra, 1999-ben pedig 10 százalék alá mérséklődött. A 2000-es években az infláció tartósan egyszámjegyű szinten stabilizálódott. Az inflációs ráta mérséklődéséhez az 1990-es évek végén főként az ipari termékek alacsony árdinamikája járult hozzá.

Általánosságban véve magas árdinamikák voltak megfigyelhetőek a millennium éveiben, ugyanakkor ebben a harmadik olajárhullám begyűrűzésének is volt szerepe (Botos [2003]). Az olajárak növekedése következtében az üzemanyagárak éves árindexe 1999-ben 18,7, 2000-ben 28,1 százalékra emelkedett, ami érdemben meghaladta az éves átlagos árváltozásokat (1999: 10, 2000: 9,8 százalék). Az üzemanyagárak mellett 1999-ben a szabályozott árak, 2000-ben a piaci energiaárak húzták felfelé az éves fogyasztóiár-indexet (Botos [2003]).

## 1. keretes írás

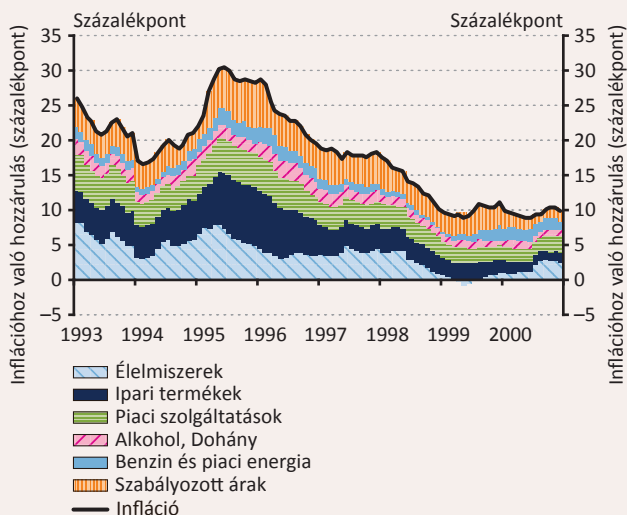
### Az infláció alakulását meghatározó tényezők

Érdekesképpen megvizsgáltuk, hogy az egyes tételek hogyan befolyásolták a hazai árszínvonal alakulását. A 14. ábrán is jól látható, hogy az infláció alakulása szempontjából a szabályozott árak termékkör a vizsgált időszakban (1993 és 2001 között) mindvégig meghatározó volt, bár az új évezred elejére vesztett jelentőségéből. A szabályozott árak mellett a tartós és nem tartós iparcikkek voltak meghatározóak, igaz az inflációhoz való hozzájárulásuk fokozatosan csökkent az évek során.

Az élelmiszerek, a piaci szolgáltatások, az alkohol és dohány termékek, illetve a benzin és a piaci energia súlyaránya növekedett az inflációhoz való hozzájáruláson belül. A piaci szolgáltatások növekvő szerepe a szektor jelentőségével, illetve a piacgazdaságra való átállással, a szektor gazdasági szerepének az erősödésével magyarázható. Az élelmiszerek áralakulása rendkívül volatilis, hiszen a terméseredményeket az időjárás nagyban meghatározza. Az alkohol és dohánytermékek, illetve a benzin áralakulását tekintve pedig meghatározó jelentőséggel bírnak a különböző jövedéki adó- és áfaváltoztatások.

## 14. ábra

### Az infláció dekompozíciója



Forrás: Magyar Nemzeti Bank

## 2. keretes írás

### Egyes termékek és szolgáltatások árának alakulása

Érdekességképpen megvizsgáltuk, hogy a hétköznapi élet során leggyakrabban használt és az emberek érdeklődését talán a legjobban megragadó termékek és szolgáltatások ára miképpen alakult a rendszerváltást követően az inflációs célkövetés időszakának kezdetéig. Az adatokat mindehhez a Magyar Nemzeti Bank árszintet tartalmazó adatbázisából vettük, ahol 1992 januárjától kezdődően napjainkig havi bontásban megtaláljuk az egyes javakra vonatkozó értékeket. Ezekből az egyedi árindexekből állnak össze az egyes inflációs főcsoportokra, illetve az aggregált inflációra vonatkozó értékek.

1992 és 1995 között a vizsgált termékek (30. táblázat) közül a burgonya ára növekedett a legnagyobb mértékben (206 százalékkal), míg a járműüzemanyagok árszintje ehhez képest kisebb mértékben változott (57 százalékkal emelkedett). A hatósági áras termékek ára 80-134 százalékkal növekedett a '90-es évek első felében, míg a kulturális szolgáltatások ára 122,6-146,7 százalékkal drágult átlagosan. 1995 és 2001 között a burgonya volt az egyetlen a vizsgált termékek közül, amelynek az árszintje lényegében nem változott (0,55 százalékkal növekedett), míg az önkormányzati lakbérek 217,2 százalékkal drágultak 6 év alatt. 1992 és 2001 közötti időszak egészét figyelembe véve a kulturális szolgáltatások; a színház és a mozi drágult a legnagyobb mértékben. Előbbi 657, utóbbi 579 százalékkal drágult. A burgonya ára közel háromszorosára változott (208 százalékkal növekedett) a vizsgált időszakban.

**30. táblázat****Néhány alapvető élelmiszer és közműszolgáltatás áralakulása***(százalék)*

	Árváltozás 1992 és 1995 között	Árváltozás 1995 és 2001 között	Árváltozás 1992 és 2001 között
Liszt	159,25	210,33	334,95
Kenyér	194,12	220,05	427,16
Cukor	172,72	208,88	360,78
Burgonya	306,02	100,55	307,72
Dohányárúk	174,59	276,19	482,22
Elektromos energia	206,88	274,40	567,67
Vezetékes gáz	180,19	252,59	455,14
Járműüzemanyag	157,09	239,59	376,35
Szemétszállítás	174,25	325,68	567,50
Vízdíj	196,29	257,82	506,08
Csatornadíj	234,29	289,92	679,23
Helyi tömegközlekedés	182,32	279,23	509,08
Taxi	206,37	262,15	541,02
Színház	246,74	306,97	757,43
Mozi	222,61	276,75	616,07
Tv-előfizetés	183,96	163,54	300,84
Önkormányzati lakkbér	185,14	317,24	587,32

*Forrás: Magyar Nemzeti Bank***Felhasznált irodalom**

Botos Katalin (2003): A rendszerváltozás és a pénzügyi politika. In Botos Katalin (szerk.) Pénzügypolitika az ezredfordulón. Szeged. SZTE GTK, JATEPress, pp. 109-124.

Cinkotai János (1995): A magyar inflációs folyamat főbb determinációi. Kézirat. Budapest.

Cinkotai János (2001): A magyar inflációs folyamat főbb determinációi. Kézirat. Budapest.

Cinkotai János (2013): Csökkenő kamatok és csökkenő infláció Magyarországon

Madarász Annamária – Novák Zsuzsanna (2014): Kamatszint a változó kamatpolitika tükrében Magyarországon 1924 és 2015 között – Hogyan jutott el a jegybanki alapkamat a historikusan alacsony kamatszintekig? *Hitelintézeti Szemle*, 14. évfolyam, 4. szám, pp. 87-107.

Magyar Nemzeti Bank (1999), Éves jelentés 1998.

Magyar Nemzeti Bank (2000a), Éves jelentés 1999.

Magyar Nemzeti Bank (2000b): Monetáris Politika Magyarországon. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-magyarorszagon-2000.pdf>

Magyar Nemzeti Bank (2001), Éves jelentés 2000.

Szapáry György, Jakab M. Zoltán (1998): A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon. *Közgazdasági szemle*, XLV. évfolyam, október, pp. 877-905.

---

# V. Monetáris politika és az infláció alakulása az inflációs célkövetés bevezetésétől napjainkig

*Spéder Balázs, Vadkerti Árpád*

## **2001-2008: AZ INFLÁCIÓS CÉLKÖVETÉS BEVEZETÉSÉTŐL A 2008-AS GAZDASÁGI VÁLSÁGIG**

A rendszerváltást követő első évtizedben a piacgazdaságra való átállás Magyarországon is jelentős infláció mellett ment végbe. A gazdaság alapvető szerkezeti, tulajdonosi átalakulása, az árrendszer örökölt torzulásainak felszámolása törvényszerűen óriási inflációs nyomást fejtett ki a demokrácia első évtizedében. Az árak emelkedését továbbá jelentősen vezérelte az árszerkezet átalakítása, a termelői és fogyasztói támogatások leépítése, az adók árképző szerepének erősítése, a tőkejövedelmeknek és tőkeköltségeknek az árkalkulációkban való megjelenése, az import liberalizációja, és a nagy ellátórendszerek esetében a biztosítási elvű elosztásra való áttérés.

A piacgazdaság első évtizedében a gazdasági szereplők hozzászórtak az átalakulás vállalkozásokat mindennaposan érintő magas inflációjához, ugyanakkor a 90-es évek vége felé a gazdasági átállással kapcsolatos egyszeri intézkedések kifutását követően már látható volt, hogy az infláció magától is mérséklődni fog. A strukturális változásokat követően a gazdasági szerkezet konszolidálódásával párhuzamosan az éves inflációs ráta 1995 közepétől 1999 elejéig 30 százalékról mintegy 20 százalékponttal, 10 százalék körülire csökkent. Ebben jelentős szerepe volt az 1990-es évek végén tapasztalható rendkívül kedvező külső költségkörnyezetnek, így például a kőolajárak jelentős csökkenésének is.

Az ezredfordulón az árfolyam csúszó leértékelésén alapuló dezinflációs folyamat azonban elakadt, így az infláció 2001-ig stabilan 10 százalék körül ingadozott, ami jelentősen meghaladta a jegybank által árstabilitásnak tekintett infláció mértékét. A kedvezőtlen folyamatban szerepet játszott az 2000-es évek elején bekövetkezett negatív inflációs sokkok sorozata, és a magasabb importált infláció is, de egyre nagyobb veszélyt jelentett az inflációs várakozások beragadása, az infláció inerciális komponenseinek felerősödése is. Ez azt tükrözte, hogy a csúszó leértékelésre épülő monetáris politika hatékonysága csökken, hiszen ebben a rezsimben a jegybank a – várakozások koordinálásán alapuló – dezinflációt tekintette elsődleges céljának. A jegybank kamatpolitikáját teljes mértékben alá kellett rendelni a külső folyamatoknak, szabadsága a jegybanknak és a kormánynak tulajdonképpen csak az előre bejelentett árfolyam-leértékelési ütem csökkentésének mértékében és időzítésében volt.

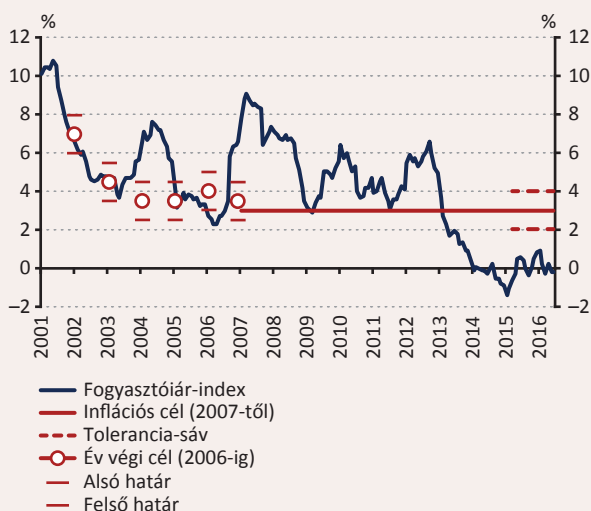
Az infláció további mérséklődését érdemben akadályozták az olajárak, valamint az élelmiszerárak alakulásában tapasztalható folyamatok. A kőolaj világpiaci ára 2000-től ismét növekedett, és megközelítette az évtized elején tapasztalható értékeket. Az üzemanyagok esetében a kőolaj 2000. évi minden várakozásokat felülmúló világpiaci ára az európai országok többségében megduplázta az inflációt. Bár a kibontakozó világgazdasági recesszió az év vége felé ismét az árszínvonal csökkenő ütemű emelkedését eredményezte, ennek ellenére a gyorsulás az év átlagában még így is jelentős pozitív hatással bírt. Az élelmiszerek árai 2000-ben és 2001-ben is egyaránt növekedtek az élelmiszer-ciklusok alakulása következtében, melyeket elsősorban a húsfélék, a gabonafélék, és a tejtermékek árváltozása vezérelt. A hazai élelmiszerárak növekedését jelentősen emelte az export gyorsabb növekedése következtében szűkülő belföldi kínálat is. A drágulások hatására az inflációs várakozások mérséklődése is megtorpant, melyet tovább erősített, hogy a kormányzati inflációs előrejelzések sem teljesültek.

A jegybanki működés hatékonyabbá tétele, tehát a hazai gazdaság érdemi támogatása, azaz az infláció további mérséklése érdekében 2001-ben a jegybank új monetáris politikai rezsimet vezetett be, az árfolyamcél követéséről áttérve az inflációs célkövetés (*IT – inflation targeting*) keretrendszerére. Az inflációs célkövetés rendszerében működő jegybank elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása, amelyet egy nyilvánosan bejelentett inflációs cél elérésével törekszik megvalósítani. A monetáris politika ezen keresztül a kiszámítható gazdasági környezet elősegítésével támogatja a gazdasági jólét növekedését. A jegybank ezt a célját elsősorban az irányadó kamat változtatásával igyekszik



elérni, mely egyrészt az árfolyam közvetlen árnövekedést fegyvelmező erején, másrészt a reálárfolyam és a reálkamatok aggregált keresletre gyakorolt hatásán keresztül befolyásolja az infláció alakulását.

**15. ábra**  
Az infláció alakulása Magyarországon az inflációs célkövetés rendszerében



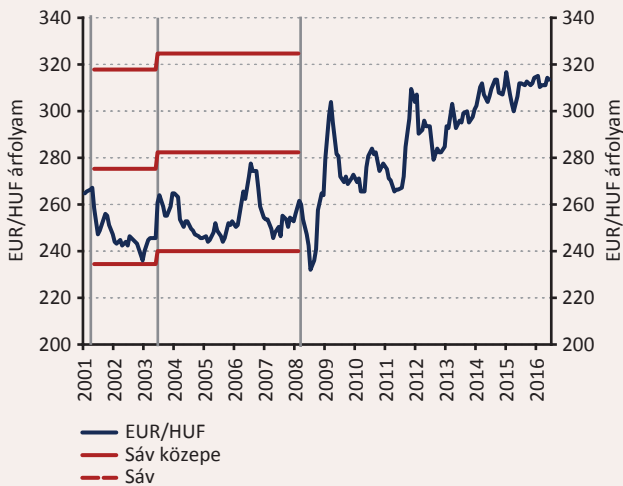
Forrás: Magyar Nemzeti Bank

A hazai inflációs folyamatok fényében ugyanakkor fontos látni, hogy az inflációs célkövetés bevezetésekor az MNB elsődleges mandátuma az infláció további csökkentése, az egyszámjegyű infláció elérése volt, azaz az árstabilitás elérése és fenntartása messzi jövőnek látszott. Az első években ezért a jegybank nem törekedett az árstabilitásnak megfelelő inflációs szint számszerűsítésére, ehelyett másfél-két évre előre jelentette be az év végi célokat, ezáltal jelölve ki a dezinflációs pályát. Az első célt 2001 decemberében határozta meg az MNB, majd 2006-ig rendre minden évben felülvizsgálta azt a  $\pm 1$  százalékpontos ex post toleranciasáv mentén (15. ábra).

A hazai inflációs célkövetés korai rendszerének eleinte részét képezte az árfolyamsáv fenntartása és kiszélesítése is, mely azonban később nehezítette az inflációs cél elérését. Mivel kis nyitott gazdaságokban, így Magyarországon is az árfolyamcsatorna a monetáris transzmisszió egyik legfontosabb csatornája, a gyorsabb és hatékonyabb antiinflációs politika megvalósítása céljából a jegybank egy nagyobb függetlenséget biztosító árfolyamrendszer kialakítására tett

javaslatot. A korábbi, csúszó leértékelés során alkalmazott szűk árfolyamsáv helyébe egy  $\pm 15$  százalékos ingadozási sáv lépett. Ezzel a lépéssel a kormány és a Magyar Nemzeti Bank (MNB) sávosan lebegtetett árfolyamrendszert vezetett be. A forint árfolyama ezt követően jellemzően – eltekintve néhány átmeneti kilengéstől – egy szűkebb tartományban ingadozott, többször megközelítve az erős sávszélet (16. ábra).

**16. ábra**  
A forint árfolyamának alakulása



Forrás: Magyar Nemzeti Bank

2000-től a hazai politika és gazdaságpolitika középpontjába az Európai Unió csatlakozás előkészítése, és a sikeres csatlakozás célja került. 2001-től kezdődően a piacgazdasági átállással összefüggő intézkedések inflációt érintő hatása elenyészővé vált, mely jelentős részben magyarázta az infláció érdemi csökkenését. A 2004-ben bekövetkezett hivatalos uniós csatlakozásig a hazai fogyasztóiár-index mintegy 6-8 százalék körül alakult, esetenként, 2003 első felében egészen a 4 százalékos ütem közelébe mérséklődve. 2001-től 2003-ig a forint euróhoz viszonyított árfolyama rendkívül stabil volt, melyet még a világgazdasági recesszió sem rengetett meg, így a tartósan erős forint jelentős antiinflációs hatást fejtett ki (16. ábra). 2003-2004 folyamán az infláció elsősorban a hatósági intézkedések hatására gyorsult, de ennek a piaci árváltozásokra, és így a várakozásokra sem volt közvetlen hatása. Az év második felében az erősödő forint egyértelműen ellensúlyozni tudta a hatósági

intézkedések hatását. 2004 folyamán a gyenge dollár semlegesítette az emelkedő kőolajárak infláció-emelő hatását is.

Az energia és más ipari alapanyagok jelentős világpiaci árnövekedésének a végső felhasználói árakban való érvényesítését Nyugat-Európában megakadályozta a feltörekvő gazdaságoknak, ezen belül főként Kínának és Indiának a világgazdaságban bekövetkezett nagyarányú térnyerése. Ebből fakadóan a legfontosabb külkereskedelmi partnereinknél a fogyasztói árszínvonal növekedési üteme messze elmaradt az ipari termelői áráktól, ennek kedvező hatását azonban Magyarországon a vállalati szektor egyszerűen „beépítette az árakba”. Ezt a hatást fokozta a gyenge dollár, valamint az euro dollárhoz viszonyított erősödésének bekövetkezése, valamint a stabil forintárfolyam is. Az árszint növekedésének mérséklődéséhez jelentősen hozzájárult, hogy a 2000-es évek elején érdemben javult a reálbérek és a termelékenység közti kapcsolat, és jelentősen erősödött a piaci verseny is. A mérséklődő index hatására összességében csökkent az inflációs várakozások szerepe is.

Az inflációs célkövetés rendszerének bevezetése után 2006-ig az infláció fokozatosan csökkent (leszámítva 2003-2004-et, amikor az áfaemelések hatására megugrott az infláció), azaz a korábban megrekedt dezinflációs folyamat folytatódott. Az infláció megközelítette a monetáris hatóság által kijelölt év végi célokat, de legtöbbször nem érte el azokat. A Magyar Nemzeti Bank az alapkamat többszöri, jelentős változtatására kényszerült 2003 során. Januárban az árfolyamsáv erős szélének elengedésének, illetve kiszélesítésének kikényszerítésére irányulva spekulatív tőke áramlott be, melyet a jegybank az irányadó kamatláb 200 bázispontos csökkentésével és az egynapos kamatfolyosó kiszélesítésével kezelte. A lépések hatására a forint árfolyamára nehezedő felértékelődési nyomás enyhült: előbb 4 százalékot gyengült, majd stabilizálódott az árfolyam (MNB, [2006]). Az év közepén a jegybank a kormány kéréséhez hozzájárulva eltolta az árfolyamsávot, mellyel meglepte a piacokat, így a monetáris politikai célok hitelességébe vetett bizalom megingott (MNB, [2006]). A lépés tőkekiáramláshoz, az árfolyam leértékelődéséhez és a kockázati prémium emelkedéséhez vezetett, ezért a jegybanki döntéshozók 300 bázisponttal megemelték az alapkamatot.

Az áfakulcs 2004. évi megemelését megelőzően, 2002-t követően a fiskális fegyelem lazul, mely az eurozónához viszonyított nominális konvergenciafolyamatok lassulása miatt a forint árfolyamának leértékelődésével járt együtt. Az MNB a viszonylag tág árfolyamsáv ellenére az irányadó eszköz

kamatlábának újabb 300 bázispontos emelésére kényszerült a gyengülő árfolyam stabilizálása érdekében, így az év során két lépcsőben összességében 600 bázisponttal emelte meg azt (Madarász – Novák [2015]). Ezen időszakban az infláció csökkentése szempontjából a 2004-es év kivételnek bizonyult, amikor egy egyedi, a monetáris politika számára külső tényező – a 12 százalékos általános áfakulcs 15 százalékra emelése – időszakosan mintegy 4 százalékponttal növelte az inflációt. A gyorsulást érdekes módon azonban nem a piacgazdaságra való átállás, nem is az Európai Unióhoz való csatlakozás, hanem a kormányzat fiskális egyenlegjavító intézkedései (adóemelései) okozták, amely emelte az inflációt, így csökkent a korábban megemelt bérek reálértéke.

Magyarországon az IT bevezetésétől a világgazdasági válság első évéig tartó időszakban nem volt összhang a két fő gazdaságpolitikai ág, a fiskális és a monetáris politika között. A laza fiskális politika folyamatos kiigazítási kényszerrel jelentett a költségvetés bevételi oldala számára, melyet a kormányzat elsősorban az indirekt adók emelésével korrigált. Az adóemelések hatására megnövekedett az infláció,<sup>62</sup> mely a fogyasztás csökkenésén és így az adóbevételek visszaesésén keresztül azonban újabb kiigazítást tett szükségessé (17. ábra). Ezzel összhangban az infláció emelkedését nominális folyamatok is vezérelhetik. Az emelkedő inflációs várakozások pozitív irányban befolyásolják a bérvárakozásokat. A növekvő bérvárakozások idővel magasabb kifizetett béreket jelentenek, mely az infláció emelkedéséhez vezethet.

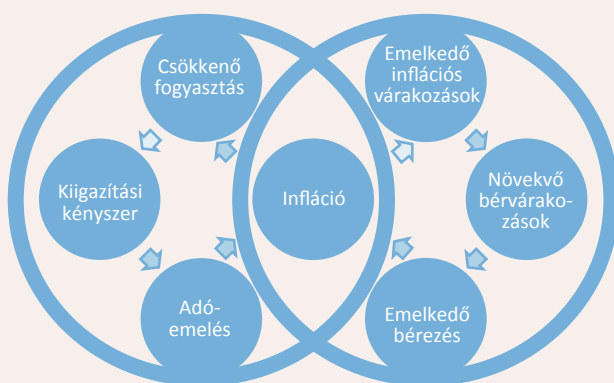
Az expanzív fiskális politika a fenntarthatósági szempontok háttérbe szorulása mellett valósulhatott meg, így a költségvetés hosszú távú egyensúlya felborult. A gazdaságpolitikát a fiskális dominancia<sup>63</sup> jellemezte, melyre a monetáris politika általában kétféleképpen reagálhat: részben vagy egészben feladja az árstabilitási célját, ezzel a hitelességét kockáztatva és a magas inflációnak teret engedve, vagy továbbra is törekszik elérni azt. Előbbi esetben nem tesz meg mindent inflációs célja elérése érdekében, utóbbi esetben aktívan cselekszik, azaz emeli irányadó rátáját, így egyre szigorúbb monetáris kondíciókat alakít ki, azonban a konszolidált államháztartás egyensúlya felborul. Matolcsy – Palotai [2016] bemutatja, hogy 2002 és 2010 között átlagosan 6,4 százalék volt az államháztartás hiánya, azaz a fiskális politika irányultsága rendkívül lazának számított. A hazai infláció ugyanebben az időszakban mintegy 2,5

<sup>62</sup> A költségvetés oldaláról egyedi intézkedésekkel megemelt infláció az államháztartási hiány reálértékének csökkentését is célozta.

<sup>63</sup> A kifejezés Leeper (1991) által leírt modellből származik, melyet elemzésében Matolcsy – Palotai [2016] is ismertet, ehelyütt viszont ettől eltekintünk, csupán a monetáris és fiskális politika kapcsolatát mutatjuk be.

százalékponttal volt magasabb, mint a lengyel, a cseh és a szlovák gazdaságok (V3) átlaga, mely alátámasztja a tartósan magas hazai infláció tényét is. Az MNB a tartósan magas alakuló inflációra az elsődleges mandátumának teljesítése érdekében aktívan, tartósan magas alapkamattal reagált. Ennek ellenére az inflációt nem sikerült leszorítania. (Később, a fiskális és a monetáris politika összhangba kerülésétől, 2013 elejétől gyakorlatilag megszűnt a dichotómia: 2013-tól a korábbi 2,5 százalékpontos átlagos különbség 0,3 százalékpontra csökkent.)

**17. ábra**  
A fiskális és monetáris politika kapcsolatrendszere

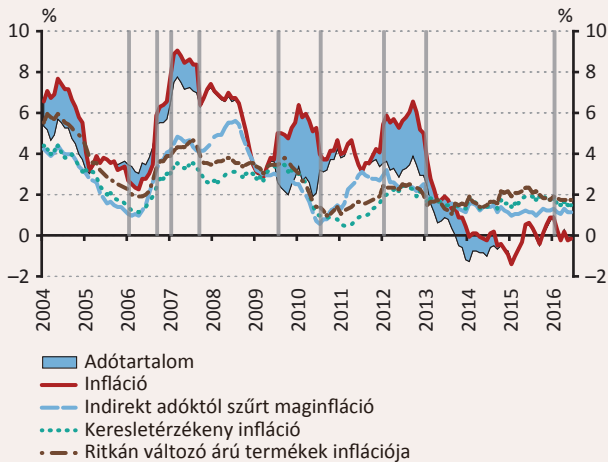


Forrás: saját szerkesztés

2006 januárjában a kormányzat az általános áfa kulcsot 20 százalékra csökkentette, valamint az alapvető élelmiszerek áfáját 15 százalékra tartotta, mely a közelgő választások és az egyre romló makrogazdasági mutatók – az egyre magasabb költségvetési hiány és a növekvő államadósság – miatt egyértelműen a gazdasági célok helyett elsődlegesen politikai megfontolásokat segített. Ezzel összhangban 2006 őszén a kormányzat nagymértékű költségvetési megszorító csomagot jelentett be, amelynek keretében szeptemberben az élelmiszerek, egyes piaci szolgáltatások, valamint a közműszolgáltatások áfáját 15-ről 20 százalékra emelték, ezen felül további szabályozott áremelések is történtek. Ezek az intézkedések a makrogazdasági egyensúlytalanságok miatt növekvő inflációt még magasabbra emelték, a fogyasztói árak 6 százalékról mintegy 9 százalékra nőttek. A magas inflációs szint fennmaradásához hozzájárult, hogy 2007 első félévében az élelmiszerárak és a szabályozott árak is

jelentősen növekedtek. Utóbbiban szerepe volt az ártámogatások átalakításáról hozott önkormányzati és kormányzati döntéseknek is (18. ábra).

**18. ábra**  
Inflációs alapmutatók alakulása és az áfaváltozások Magyarországon



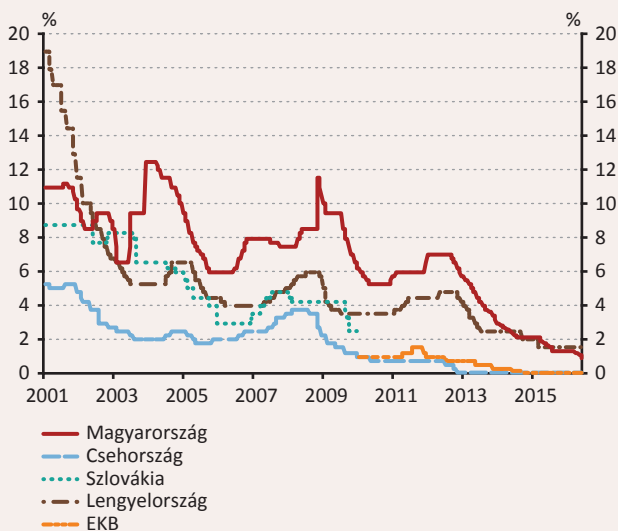
Forrás: Magyar Nemzeti Bank

2007-től kezdődően a jegybank áttért a folytonos inflációs cél követésére, így azóta az inflációnak nem egy adott év átlagában, vagy egy kitüntetett időpontban, hanem az év minden egyes hónapjában a céllal összhangban kell alakulnia. A jegybank az árstabilitással és a gazdaság olajozott működésével konzisztens inflációs célt a fogyasztóiár-index 3 százalékos éves növekedésével azonosította. A folyamatos inflációs cél bejelentése és a jegybank annak elérése melletti elköteleződése kiszámítható környezetet biztosít a gazdasági szereplők számára, segíti az inflációs várakozások horgonyzását, és hozzájárul ahhoz, hogy az infláció tartósan alacsony – az árstabilitásnak megfelelő – szinten maradjon.

A 2000-es évek második felében egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy az árfolyamsáv nehezíti az inflációs cél elérését. A monetáris politika az árfolyamsáv miatt korlátozott árfolyamcsatornán keresztül hosszú ideig a sávszél miatt nem tudta kifejteni teljes hatását, ami érdemben rontotta a jegybank hitelességét is, tehát közvetett módon és késleltetve is nehezítette a monetáris politika működését. Ebben az időszakban a forint árfolyama stabilabb volt az euróval szemben más régiós devizák árfolyamához képest, így az árfolyamsáv stabilitási illúziót

nyújtott, ami miatt a háztartások bátrabban vehettek fel devizahiteleket. Az időszak során így jelentős devizahitel-állomány épült fel, amit a monetáris politika oldaláról a magas infláció csökkentése érdekében magasan tartott forintkamatok és az árfolyam stabilitása is támogatott. Míg a válság előtti években a monetáris transzmisszió árfolyamcsatornájának hatékonyságát az árfolyamsáv, addig a kamatcsatorna hatékonyságát elsősorban a devizahitelek felfutása korlátozta. A monetáris politika hatékonysága csökkent a válság előtti időszakra: az emelkedett szinten stabilizálódott inflációt a jegybank magas alapkamattal igyekezett csökkenteni. A régió más országaihoz képest magasabb jegybanki alapkamat azonban nem volt képes az infláció leszorítására (19. ábra).

**19. ábra**  
A jegybanki alapkamatok alakulása a régióban



Forrás: Magyar Nemzeti Bank, jegybanki honlapok

Az árfolyamsávon felül a magasabb alapkamat hitelkamatok befolyásolásán keresztüli hatását rontotta a devizahitelek arányának emelkedése a teljes hitelállományon belül. Az MNB és a kormányzat 2008 elején eltörölte az árfolyamsávot, mivel az akadályozta az inflációs cél elérését, ráadásul a várakozások cél körüli horgonyzását is jelentősen nehezítette. Ezt követően a hazai monetáris politika a szabadon lebegő árfolyamrendszerre tért át, ami segített feloldani a belső logikai ellentmondást az inflációs célkövetés keretrendszerében. Így az árfolyam a monetáris politikát nem további elérendő célként

korlátozza az inflációs cél elérésében, hanem – éppen ellenkezőleg – a lebegő árfolyam segíti a gazdaság sokkokhoz történő alkalmazkodását. A lépésnek köszönhetően a jegybank az irányadó eszközt immár egyedül az inflációs cél elérésének elősegítése érdekében alkalmazza. 2008 során meredeken csökkent az infláció, 7 százalékról mintegy 3 százalékra esett vissza, melyet a forint árfolyamsávjának eltörléséből fakadó erősebb euro-forint árfolyam, a fiskális politikából következő ársokkok visszaszorulása, a világgiazi olajárak szignifikáns csökkenése, valamint az előző év globálisan gyenge mezőgazdasági teljesítményének korrekciója eredményezett.

Időközben ugyanakkor jelentős pénzügyi egyensúlytalanságok jöttek létre egyrészt a devizahitelezés megjelenésével és elterjedésével (elsősorban a lakosság körében, de a vállalatok esetében is jelentős volt a fedezetlen devizahitelek felvétele), másrészt a rendkívül túlköltekező fiskális politikán keresztül. A monetáris politika a válság előtti években nem tudott hatékonyan működni. Regionális összevetésben is jelentős különbségek mutatkoztak, amelyben a háztartási és vállalati svájci frank hitelállomány felépülése és a laza fiskális politika miatt emelkedő államadósság is jelentős szerepet játszott.

## **2008-2013: A VÁLSÁG KEZDETÉTŐL 2013-IG**

A 2008 végén kitört pénzügyi válság sérülékeny helyzetben találta, így különösen érzékenyen érintette Magyarországot. A devizahitelezés mellett a gazdaság ikerdeficittel szembesült és a 2006-os fiskális konszolidáció miatt 2007-re a növekedés is megállt. Ennek következtében a GDP növekedés, és ezen belül a fogyasztás és a beruházás dinamikája már a válság kitörése előtt is jelentősen lassult, a munkanélküliség emelkedett. A válság kitörése ezeket a folyamatokat tovább súlyosbította. A gazdaság visszaeséséhez a zuhanó külpiaci kereslet mellett a hitelezés érdemi csökkenése is hozzájárult. A forint kezdeti gyors leértékelődése a lakosság és a vállalatok fedezetlen devizaadósságának forintban kifejezett értékét megemelte, ami egyfelől növelte a nemteljesítő hitelek arányát, így negatív hatást gyakorolt a bankrendszer hitelezési képességére és hajlandóságára is. Másfelől az adósságok értékének emelkedése és a hitelezés visszaesése beindította a magánszektor adósság-leépítését, ami csökkentette a fogyasztást és a beruházási aktivitást, tovább súlyosbítva a válságot.

A globális pénzügyi válsággal súlyos pénzügyi stabilitási kockázatok jelentek meg, amik a monetáris politika vitelére is érdemi hatással voltak.



A döntéshozók 2008 októberében 300 bázisponttal megemelték az alapkamatot a bankrendszer működőképességének fenntartására hivatkozva, miközben ebben az időszakban a fejlett országok jegybankjai korábban példátlanul számító mértékű monetáris lazításba kezdtek. Tekintettel arra, hogy egy tartós és jelentős árfolyamgyengülés hatását a bankrendszer tőkemegfelelésére és likviditására erős kockázatnak érezték, a jegybanki döntéshozók az árfolyam alakulását az év elején bevezetett szabadon lebegő árfolyamrendszer ellenére sem kívánták figyelmen kívül hagyni, ugyanis a bankok hitelezési képességének visszaesése esetén akár kontrakciós, gazdaságszűkítő hatása is lehetett volna az árfolyam jelentős leértékelődésének. Az árfolyam egy ilyen helyzetben nagy valószínűség szerint nem alkalmazkodási csatornaként, hanem a sokkok forrásaként viselkedett volna, ahogy arra más feltörekvő gazdaságok példái is rámutattak. Alig egy hónappal később, 2008 novemberében a befektetői hangulat javulása teret biztosított a jegybanki döntéshozók számára az irányadó kamatláb fokozatos mérséklésére, így az MNB kamatcsökkentési ciklusba kezdett (19. ábra). A lazítási ciklus végére az irányadó ráta 5,25 százalékra csökkent (Madarász -Novák [2015]).

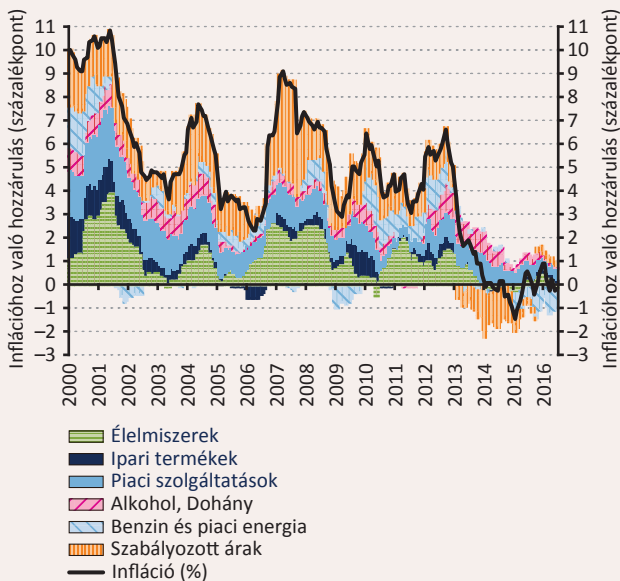
Az infláció alakulását is érdemben befolyásolta a válság. A válság gazdasági hatásaként csökkenő belső kereslet gyors dezinflációt indokolt volna, azonban a forintleértékelődés árakba történő begyűrűzése – bár az csekélyebb mértékű volt a válság előtt megszokottnál –, az újra emelkedő nyersanyagárak és az áfakulcsok kétszeri emelése ezt ellensúlyozta. Az infláció egészen 2013-ig 4-5 százalék közelében ingadozott, bár a 2009-es év folyamán a júliusi indirektadó-emelés – melynek során az általános áfakulcs 20 százalékról 25 százalékra emelkedett – az infláció 6 százalék körüli szintre való ideiglenes emelkedését eredményezte.

A 2010-2011-es évek folyamán a korábbi áfaemelés bázishatásának megszűnését követően az infláció stabilan 4-5 százalék körül ingadozott, melyet a fokozatosan javuló külső konjunktúra, a nyersanyagok árának emelkedése, és az év második felében bekövetkezett globális élelmiszerár-sokk okozott. Az árindex nem emelkedett vissza a korábban megszokott magas szintekre. Ez egyrészt a válságot követően továbbra is jelenlévő globális dezinflációs környezet eredménye volt, másrészt jelentős mértékben hozzájárultak hazai tényezők is. A háztartások elhúzódó mérlegkiigazítása, a bankrendszer alacsony hitelezési aktivitása, és a svájci frank árfolyamának erősödése hatására a magánszektor fogyasztása visszaesett a válság előtti időszakhoz képest. Az emelkedő nyersanyagköltségek fogyasztói árakba történő begyűrűzését

érdemben tompította a visszaeső lakossági fogyasztás, így például 2010-2012 között a benzin és piaci energia áremelkedése mely 1,4-1,6 százalékponttal járult hozzá az éves inflációs ráta alakulásához, mégsem eredményezte az infláció emelkedését (20. ábra). Mindezek ellenére a fogyasztói árak meghaladták a jegybanki célt, a döntéshozók pedig az emelkedő inflációs kilátások okán 2011 végére 7 százalékra emelték az alapkamatot.

2012 januárjában a kormány több jövedéki adó emelése mellett a legfelső áfakulcsot 25 százalékról 27 százalékra növelte, amelyek a globálisan gyenge mezőgazdasági terméseredmények miatt emelkedő élelmiszerárakkal együtt növelték a hazai inflációt. 2013 januárjától a szabályozott energiaárak csökkentése, az újabb körökben bejelentett rezsicsökkentések, és az előző évi áfaemelés kifizetésének eredményeképpen az infláció radikálisan lecsökkent, melyet az alacsony importált infláció is mérsékelte. A szabályozott árak csökkentése 2013 folyamán mintegy -1 százalékponttal, míg 2014 folyamán már 1-1,5 százalékponttal járult hozzá az infláció mérséklődéséhez (20. ábra). A költségeket emelő sokkok eltűnésével tehát a gyenge belső kereslet dezinflációs hatása érvényre jutott. Az infláció e folyamatok következtében elszakadt

**20. ábra**  
Az infláció dekompozíciója: egyes résztételek hozzájárulása a fogyasztói árak alakulásához



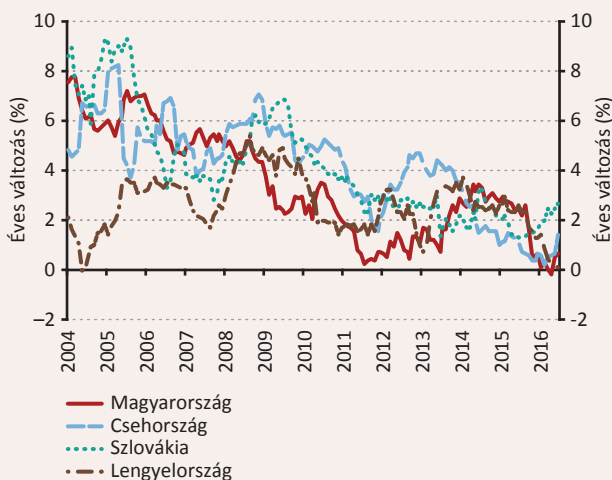
Forrás: Magyar Nemzeti Bank

a maginflációs mutatótól, bár utóbbi az ágazatspecifikus különadók (pl. pénzügyi szervezetek különadója, telekommunikációs szektor adója, tranzakciós adók) miatt is ragadhatott magas szinteken.

2014 második felétől drámai esés következett be az olajár világpiaci árában, mely 2015 júniusára 2014 júniusához viszonyítva mintegy 50 százalékos esést jelentett. A világpiaci olajáraknak historikusan alacsony szintre csökkenéséhez egyrészt jelentősen hozzájárult, hogy az amerikai palaolaj-forradalom, valamint Irán olajpiacra történt visszatérésével bővülő OPEC termelés rekordszintű túlkínálatot eredményezett a világpiacokon. Másrészt Kína, a világ legnagyobb feltörekvő gazdaságának növekedése érdemben lassult az elmúlt évek során, mely a szénhidrogének iránti keresletét is jelentősen csökkentette. A világpiaci olajárak csökkenése ráerősített a válság óta tapasztalható globálisan is alacsony növekedésre, valamint a mérsékelt költségkörnyezetre, mely hosszútávon is 0 százalék körül „stabilizálta” a fejlett európai országok inflációját. A benzin és piaci energia árának alakulása önmagában mintegy 1,2-1,4 százalékponttal mérsékli az éves inflációs rátát, mely szinte teljes egészében ellensúlyozza minden más, az áremelkedés irányába ható főcsoport árdinamikáját (20. ábra). Az iparcikkek és a piaci szolgáltatások inflációja közötti különbség a válságot követően jelentősen lecsökkent, melyet elsősorban a piaci szolgáltatások inflációjának mérséklődése vezérelt. 2014 óta a viseigrádi

## 21. ábra

### Az iparcikkek és a piaci szolgáltatások inflációja közti különbség alakulása



Megjegyzés: Az összehasonlíthatóság miatt HICP adatokat használtunk.

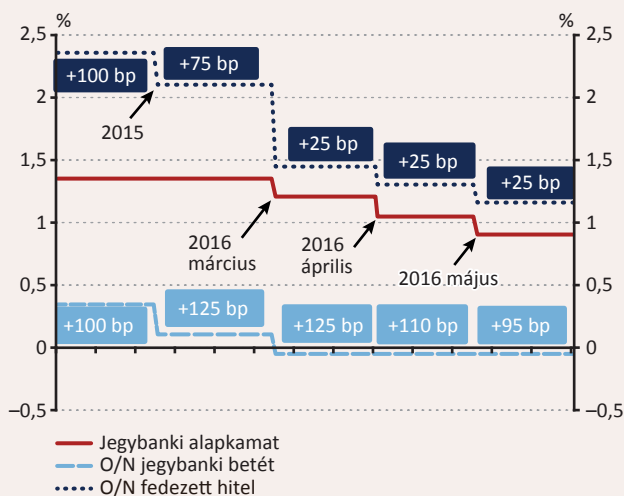
Forrás: Eurostat

országok iparcikkek és szolgáltatások inflációja közötti különbség egy irányba konvergált, és egyes kiugrások kivételével stabilan tovább csökken (21. ábra). A nemzetközi és a hazai hatások eredményeképpen tehát a válság óta Magyarországon is tartósan nulla százalék közelében, esetenként ez alatt alakult a hazai infláció.

## **A MONETÁRIS POLITIKA REAKCIÓJA A GLOBÁLISAN ALACSONY INFLÁCIÓ KORSZAKÁBAN**

A költségvetési fordulatot és tartósan fegyelmezetté váló fiskális politikát, az enyhülő pénzügyi kockázatokat és a mérséklődő inflációs várakozásokat is figyelembe véve az MNB hosszú ideig tartó, folyamatos kamatcsökkentési ciklusba kezdett 2012-ben. Az első kamatcsökkentési ciklus 2014 júliusáig tartott, melyet a jegybanki döntéshozók két alkalommal újraindítottak a reálgazdasági és inflációs kilátásokat figyelembe véve. A kamatcsökkentési ciklus első szakasza során az erős dezinflációs folyamatokra reagálva a Monetáris Tanács 7 százalékról 490 bázisponttal 2,1 százalékra csökkentette az alapkamatot. A második kamatcsökkentési ciklus 2015. márciusi megnyitására az inflációs és reálgazdasági kockázatokat magukban hordozó erősödő, lefelé mutató másodkörös hatások érvényre jutásának megelőzése érdekében volt szükség. A Monetáris Tanács ezért 2015 júliusáig több lépéssel 1,35 százalékra mérsékelte az irányadó kamatlábat. 2016 tavaszán a Monetáris Tanács az inflációs cél fenntartható elérése érdekében, az alacsony költségoldali inflációs nyomás és az inflációs várakozások historikusan alacsony szintje miatt szükségesnek tartotta az alapkamat további csökkentését, ezért 2016 márciusa és májusa között három lépésben, további 45 bázisponttal csökkentette azt. A lazítási ciklus ezen szakaszában ugyanakkor a döntéshozók úgy ítélték meg, hogy a monetáris kondíciók átfogó lazítása szükséges, ezért az irányadó eszköz kamata körüli kamatfolyosó széleit is módosították (MNB [2016b]). A többlépcsős, aszimmetrikus módosítás eredményeként a kamatfolyosó alsó széleként funkcionáló egynapos betéti ráta negatív tartományba, -0,05 százalékra, míg az egynapos jegybanki fedezett hitel kamata 1,15 százalékra csökkent (22. ábra).

**22. ábra**  
**A jegybanki kamatfolyosó időbeli változása**



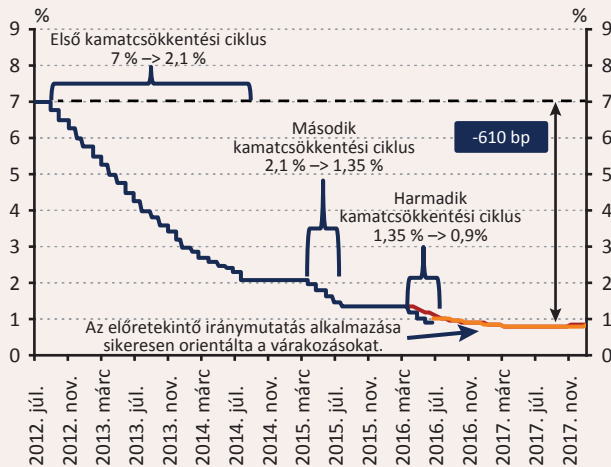
Forrás: Magyar Nemzeti Bank

Az MNB így 2012 márciusa óta összességében 610 bázisponttal csökkentette az irányadó kamatot, elérve ezzel a 0,9 százalékos, historikusan alacsony szintet: a rendszerváltás óta ennyire alacsony irányadó rátára nem volt példa Magyarországon. A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa a kamatcsökkentési ciklus legutolsó fázisának lezárását követően adott előretekintő iránymutatása alapján a „jegybanki előrejelzések feltételeinek teljesülése mellett az alapkamat aktuális szintje és a laza monetáris kondíciók tartós fenntartása összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzésével.” (MNB, [2016c]). A Monetáris Tanács által a kamatcsökkentési ciklus során és annak lezárásakor, az előretekintő iránymutatásban adott jelzések – lásd például a fent idézettet – sikeresen orientálták az elemzői és piaci kamatvárakozásokat, ezzel is hozzájárulva a kamatcsökkentési ciklusok sikerességéhez (23. ábra). A jegybanki alapkamat csökkentése mérsékelte az inflációs cél alullövésének mértékét. Emellett modellbecslések alapján a monetáris lazítás nélkül 2014-ben megközelítőleg 1, míg 2015-ben 1,6 százalékponttal alacsonyabb lett volna az inflációs ráta. A lazító lépések nélkül így számottevően és tartósan negatív tartományba sülyedhetett volna az infláció, mely egy deflációs spirál kezdetének kockázatát hordozta volna magában (Felcser et al. [2015]). Az MNB lazítási ciklusa tehát

tompította az inflációs ráta csökkenését, mérsékelte egy deflációs időszak kialakulásának esélyét és előret tekintve támogatja az inflációs cél elérését.

### 23. ábra

#### A kamatvárakozások alakulása a kamatcsökkentési ciklus lezártaikor



Megjegyzés: a várakozások a március 22-i és júniusi 21-i kamatdöntési napok adatok alapján kerültek feltüntetésre.

Forrás: Magyar Nemzeti Bank

Az időszak alatt a jegybank megváltoztatta irányadó eszközét: először 2014 augusztusától a kéthetes MNB-kötvény helyére a korábban már alkalmazott kéthetes MNB-betét lépett, majd a kéthetes betét lejáratát meghosszabbította, így 2015. szeptember 23 óta a fix kamatozású három hónapos betét az irányadó eszköz (MNB, [2015]). A lépés a jegybank által indított Önfiranszírozási Program keretében történt meg, azonban a monetáris politika vitelére nem gyakorolt hatást. A program célja a kereskedelmi banki forintlikviditás állampapírokba való áttelése volt. Mérséklődött az államadósság finanszírozási költsége és megújítási kockázata, egy jóval stabilabb államadósság finanszírozás valósult meg, ezáltal csökkent Magyarország külső sérülékenysége és javult a nemzetközi megítélése. Ugyan a program nem befolyásolta a monetáris politikai lépéseket, az MNB mérlege azonban szűkült. A teljes sterilizációs állomány kevesebb mint 4000 milliárd forintra csökkent a 2013 végi 5100 milliárd forintról, miközben mérséklődött a jegybank devizatartalékainak állománya.<sup>64</sup> A sterilizációs eszközben tartott banki forrásokra fizetett

<sup>64</sup> 2014-ben és 2015-ben az MNB devizatartalékát a tartalék-megfelelés folyamatos biztosítása mellett érdemben csökkentette a lakossági devizahitelek forintosítási folyamata is.

sterilizációs költségek meghaladják a devizatartalékon elérhető hozamot, így a jegybankmérleg szűkülése megtakarítást hozott az MNB és az egész nemzetgazdaság számára (MNB [2016]).

Emellett a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa 2015 márciusában az inflációs cél esedékes felülvizsgálatát követően az inflációs célkövetés keretrendszerének rugalmasabbá tételéről döntött. A felülvizsgálat értelmében a fogyasztóiár-index változásának 3 százalékos értékében meghatározott inflációs cél fenntartása mellett egy  $\pm 1$  százalékpontos ex ante toleranciasávot jelölt ki, mely összhangban van a jegybankok legjobb nemzetközi gyakorlatával. A pénzügyi válság egyik tanulsága ugyanis, hogy a gazdaságot érő sokkok nagyobb mértékűek és tartósabbak lehetnek a korábban feltételezettnél, így várható, hogy a monetáris politika korlátokba ütközik a jövőben is. Az inflációs célkövetés célrendszerében a jegybankok a nagyobb rugalmasság irányába mozdultak el, és megújították monetáris politikai eszközrendszerüket. A jegybank a célfelülvizsgálat után továbbra is 3 százalékos infláció elérésére törekszik, a  $\pm 1$  százalékpontos toleranciasáv ugyanakkor megjeleníti, hogy az infláció a gazdaságot érő sokkok hatására e szint körül ingadozhat. A rugalmas inflációs célkövető stratégia az árstabilitási cél elsődlegessége mellett egy olyan keretet biztosít, amiben a jegybank rövid távon nemcsak az inflációra összpontosít, hanem figyelembe vesz egyéb (reálgazdasági, pénzügyi stabilitási) szempontokat is. A reálgazdasági megfontolások elsősorban úgy jelenhetnek meg a döntéshozatal során, hogy a jegybank a reálváltozók túlzott volatilitásának elkerülése érdekében átmenetileg tolerálja inflációs céljának elvétését, amit a toleranciasáv használatával is megjeleníthet (MNB [2016]).

A pénzügyi válság kitörése óta több olyan előrelépés történt az inflációs célkövetés kereteiben, ami elősegítheti, hogy a monetáris politika az eddig megfigyeltnél sikeresebb legyen az alacsony, árstabilitásnak megfeleltethető inflációs környezet megteremtésében. Ilyen intézkedés volt a kormányzattal és a Bankszövetséggel közösen, egyetértésben végrehajtott devizahitel-konverzió, melynek során a külföldi valutában denominált lakossági hiteleket forintalapúra váltották át. A lakossági devizahitelek konverziójával a monetáris transzmissziós mechanizmus kamatcsatornájának – melyben a jegybanki monetáris politikai lépések az irányadó kamat változását lekövető kereskedelmi banki hitelkamatok változásán keresztül fejtik ki hatásukat – relatív szerepe erősödhetett, hiszen a deviza alapú adósságot forint alapú váltotta fel, melyre a magyar monetáris politika közvetlen hatással bír. A jegybank makroprudenciális jogkörének bővítése és megerősítése hozzájárul a pénzügyi

rendszer stabilitásának megteremtéséhez, hiszen új eszközöket biztosít a jegybank számára a pénzügyi stabilitás eléréséhez: a makroprudenciális jogköreivel élve a Magyar Nemzeti Bank új szabályozásokat (pl.: hitelfedezeti mutatók, jövedelemarányos törlesztőrészlet) vezetett be, melyek a lakosság túlzott eladósodását hivatottak megelőzni. Emellett a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének integrációja erősítette az MNB pénzügyi rendszer stabilitása érdekében tett erőfeszítések hatékonyságát. A szabályozói és felügyeleti szerepkör kiteljesedésével a monetáris politika az egy cél, egy eszköz elvét szem előtt tartva koncentrálhat elsődleges célja elérésére.

A válság egyik utóhatásaként Magyarországon különösen a kis- és középvállalati szektorban a hitelezés visszaesett. A vállalati hitelállomány ebben az időszakban (2009-2013) éves alapon mintegy 4-5 százalékkal csökkent, amely nemzetközi összehasonlításban is magas aránynak számított (MNB [2016]). A jegybank a hitelezési aktivitás támogatása és a hazai vállalkozások forráselérhetőségének növelése érdekében elindította hitelösztönző programjait. A kamatsökkentési ciklusok ugyan hozzájárultak a hitelköltségek csökkenéséhez, ez azonban a KKV-szektor forráshiányát nem volt képes enyhíteni, ugyanis az a szektorspecifikus tényezőket – pl.: nyitott árfolyampozíció, hosszabb lejáratú hitelek nehezebb elérhetősége – nem volt hivatott és képes kezelni (Endrész et al. [2014]). Ezért a Növekedési Hitelprogramon keresztül a jegybank több szakaszban igyekezett növelni a hitelezési aktivitást: a program a piaci kondícióknál kedvezőbb feltételek és alacsonyabb költségek mellett tette lehetővé a hitelfelvételt, emellett lehetőséget adott a korábban felvett (devizában vagy forintban denominált) hitelek kiváltására. A program sikeresen megállította a kkv-hitelállomány visszaesését, így a válság során jelentős mértékben sérült monetáris transzmissziós mechanizmus helyreállításához is hozzájárult. 2016 elején a bankok piaci hitelezésre való átállását elősegítő Növekedéstámogató Program részeként indította el a jegybank a Növekedési Hitelprogram harmadik, kivezető szakaszát. A kivezető szakaszban kizárólag beruházásokat finanszírozó hitelszerződések megkötésére van lehetőség. Ezen direkt hitelösztönző programok stabilizálták a kkv-hitelállományt, melynek köszönhetően 2015-ben már növekedés volt megfigyelhető.

Az inflációs célkövetés tiszta feltételei a devizahitelezés és az árfolyamkitetés rendezésével alakulhatnak ki. A külső finanszírozási képesség évek óta magas, az ország sérülékenysége számottevően mérséklődött a válság kitérése óta, aminek folytatódását a jegybank önfinszírozási programja is támogatja. A makroprudenciális politikának köszönhetően a monetáris politika



hatékonyabban tud elsődleges céljára, az árstabilitás fenntartására koncentrálni. Így kialakul az a monetáris politikai gyakorlat, amelyben az árfolyamnak csak az inflációs cél elérését veszélyeztető érdemi és tartós elmozdulásaira reagál a kamatpolitika, átmeneti mozgásokra nem. Mindez eddig is hozzájárult a monetáris politika normalizálódásához, és a jövőben is tisztább kereteket biztosít az inflációs cél eléréséhez.

### 3. keretes írás

#### A hazai inflációs várakozások alakulása

Az inflációs célkövetés egyik kulcseleme a nyilvánosan bejelentett, számszerű inflációs cél, amely egyben nominális horgonyként is szolgál. A nominális horgony olyan gazdasági változó, amely képes arra, hogy stabilizálja, „lehorgonyozza” a gazdasági szereplők jövőbeli inflációra vonatkozó várakozásait. Hiteles nominális horgony esetében a gazdaság szereplői bíznak abban, hogy a monetáris hatóság teljesíteni tudja a célját, ebből fakadóan a horgonynak megfelelően alakítják ki inflációs várakozásaikat.

A várakozásoknak kitüntetett szerepe van a monetáris politikai döntések várakozási csatornáján keresztül. Hiteles, transzparens jegybank és elkötelezett monetáris politika mellett a várakozások erősíthetik az egyes monetáris politikai lépések hatását, és ebből fakadóan azok kisebb reálgazdasági költséggel járhatnak. Ezek hiánya azonban csökkenti a monetáris politikai döntések hatékonyságát, és egyben növeli azok reálgazdasági áldozatban mérhető költségét. Jól horgonyzott várakozások esetén a jegybankok jelenbeli döntéseikkel maguk is hozzájárulnak ahhoz, hogy az árak növekedési üteme ne gyorsuljon. Ezáltal a monetáris politika növekedési áldozata csökken, azaz az infláció mérséklése kisebb reálgazdasági költséggel jár. Horgonyozatlan várakozások esetén pontosan fordított a helyzet. Ekkor a monetáris politikai lépéseknek egyszerre két költsége van: a kamatemelésből adódó reálgazdasági áldozat és a megemelkedett várakozásokból fakadó többletinfláció miatt szükséges további szigorítás költsége.

Magyarországon a rendszerváltás óta az inflációnak csak mintegy fele vezethető le közgazdaságilag is racionális érvekkel. Ilyenek például a gazdasági transzformációval összefüggő intézkedések, illetve – nyitott gazdaság lévén – a külpiaci hatások. A másik fele tisztán az inflációs várakozásokkal függ össze. Ebből kifolyólag indokolt tehát megvizsgálni, mi az oka az inflációs pszichózis kialakulásának, valamint milyen jellemzői vannak annak.

Az inflációs várakozásokat egyaránt befolyásolják szubjektív és objektív tényezők is. Szubjektív tényezőnek tekinthető a kormányzat, a jegybank és a piaci szereplők közötti bizalmi viszony alakulása. Amennyiben a gazdaságpolitika kiszámítható és hiteles, a piaci szereplők ezt elfogadják, és döntéseikbe beépítik. Ebben az esetben az árszínvonal alakulása csak közgazdaságilag is számszerűsíthető okokra vezethető vissza. Ha azonban a bizalom megrendül a gazdaságpolitika iránt, a szereplők magatartása is irracionálissá válik, mivel az áralakulások mögött nem valós költségalakulások, hanem pszichológiai tényezők játszzák a fő szerepet. A gazdasági átalakulás önmagában is növelheti az inflációs pszichózist, melyet a kormány és a jegybank teljesítetlen inflációs ígéretei tovább fűthetnek. Az inflációs adatok média általi értelmezése is fokozhatja az inflációs várakozások nem kívánt csökkenését, vagy erősödését.

A lakosság a tapasztalatok szerint az őt érintő változásokat attól függően érzékeli, hogy azok kedvezőek, vagy kedvezőtlenek rá nézve. A kedvező változásokat nem értékeli, míg a kedvezőtlen változásokat felerősítve éli meg. Utóbbiaknak érdemi inflációs hatása is lehet. Az objektív tényezőket elsősorban a lakosság inflációs várakozásai esetében érdemes vizsgálni. Vannak olyan, a fogyasztás szempontjából rugalmatlan termékek és szolgáltatások, melyek árainak kiugró emelkedése önmagában is hatnak az inflációs várakozásokra. Ilyenek elsősorban az energia, infrastrukturális szolgáltatások, és részben egyes élelmiszerek árai is.

Gábrriel et al (2014) kutatása összehasonlítja és értékeli a lakosság, a vállalatok és a piaci elemzők inflációs várakozásait. Ez alapján az elemzők hosszú távú (öt és tíz éves) inflációs várakozásai az elemzési időszakunkban jellemzően a cél körül mozogtak, ami önmagában a monetáris politikai keretrendszer hitelességét jelezheti. A középtávú elemzői várakozások – amelyekben a jelenlegi inflációs sokkoknak már nem feltétlenül kellene érdemben tükröződnie – hosszabb időszakot tekintve (2003-2013) szintén átlagosan 3 százalék közelében alakultak. A rövid távú várakozások volatilitása magas volt, mely viszont a gyakori és váratlan pozitív inflációs sokkokra utalhat. Az elemzői és a jegybanki előrejelzések közötti kapcsolatot vizsgálva megállapították, hogy a jegybanki előrejelzések érdemben orientálják az elemzői várakozásokat.

Az inflációs cél és a lakossági várakozások közötti eltérés számos országban megfigyelhető, de az eltérés Magyarországon nemzetközi összehasonításban is magas. A hazai lakosság inflációs érzékelései és várakozásai érdemben meghaladják a jegybank inflációs célját. Ennek a jelenségnek a fentebb említett okai lehetnek: a háztartások inflációs érzékelése érzékenyen reagál a gyakrabban megfigyelt, hosszabb időszakon jellemzően

az árak növekedését (élelmiszerek, üzemanyagok, hatósági áras energia) mutató termékek árváltozásaira. A lakossági várakozások szorosan korrelálnak a tényinflációval és az inflációs érzékeléssel, ami a lakossági várakozások erős visszatekintő jellegére utal. A várakozások torzítottsága és magas szóródása a rövid távú (egy éves) és hosszú távú (öt éves) várakozások esetében is közel azonosan jelentkezik.

A vállalatok árazási viselkedése egy Philips-görbe szerű viselkedéssel van összhangban mind az árazás, mind a bérezés esetében. A saját árak várható alakulását befolyásolja a konjunkturális helyzet, a bérek, a versenytársak áaira és az aggregált árindexre vonatkozó várakozás. A fogyasztóiár-indexre vonatkozó vállalati várakozás folyamatosan érdemben meghaladta az inflációs célt, azonban nem hordoz érdemi előretekintő információt.

#### 4. keretes írás

##### Egyes termékek árának alakulása

Érdekességképpen bemutatjuk néhány alapvető élelmiszer, illetve a mindennapi élet során előkerülő termék árának alakulását. A Központi Statisztikai Hivatal az aggregált árindex- statisztikákon túl néhány különösen fontos, a mindennapi életben leginkább használt, legfontosabb egyedi termék éves átlagárát is bemutatja. Az egyes termékek ár alakulásának gyakori megfigyelésével állítja össze a KSH az egyes főcsoportok, illetve az aggregált inflációs index alakulását. Az egyes reprezentánsok időszora ugyanakkor csak 1996-2015-ig áll rendelkezésre, így a továbbiakban ezt mutatjuk be (31. táblázat).

Az árak alakulásának vizsgálatok ugyanakkor nem szabad megfeledkezni arról, hogy az elmúlt időszakban a bérek is rendkívül nagyot emelkedtek, így az itt közölt összehasonlítás pusztán érdekességnek tekinthető, és nem ad semmi információt arról, jobban, vagy rosszabbul él-e a lakosság a két évtizeddel korábbi helyzetéhez viszonyítva.

A lakosság által leggyakrabban fogyasztott alapvető élelmiszerek árának alakulását különösen érdekes megvizsgálni. A sonka és a trappista sajt ára 1996 és 2015 között mintegy 130-140 százalékponttal emelkedett. Hasonló, 100-130 százalékpontos növekedést mutatott fel a kristálycukor és a finomliszt ára is az elmúlt két évtizedben, míg a kenyér árnövekedése meghaladta a 200 százalékpontot is. Jelentősen nőtt a zöldségek ára, ahogy a burgonya és a paradicsom árának alakulása is mutatja, melyek rendre

300, illetve 500 százalékpontos növekedést mutattak fel. Hasonlóan megemelkedett a sör árszintje is.

A hasonlóan mindennapos szinten érzékelt közmű és energia-díjak is rendkívül nagyot emelkedtek. A villamosenergia ára több mint 200 százalékponttal, míg a vezetékes gáz ára 400 százalékponttal nőtt. A közlekedésben használt üzemanyagárak közül a 95-ös benzín ára, valamint a gázolaj literenkénti ára is majd 200 százalékponttal emelkedett. A legnagyobb drágulást a vízdíj, és a csatornadíj esetében tapasztalhattuk, 300 százalékos és 570 százalékpontos mértékkel.

### 31. táblázat

#### Néhány alapvető élelmiszer, közműszolgáltatás és energiahordozó árának alakulása

	1996	2001	2015	Százalékos áremelkedés 1996 és 2015 között
Gépsonka, kg	904	1590	2090	131,19
Sajt, trappista, kg	654	1280	1580	141,59
Liszt, finomliszt, kg	58	78	135	132,76
Kenyér, fehér, kg	86	144	270	213,95
Kristálycukor, kg	104	179	197	89,42
Burgonya, kg	35	67	142	305,71
Paradicsom, kg	98	339	579	490,82
Sör, világos, 0,5 literes	56	99	191	241,07
Villamos energia, általános, 10 kWh	111	234	366	229,73
Vezetékes gáz, 1 m <sup>3</sup>	20	36,4	101	405,00
Autóbenzín, 95-ös, ólommentes, liter	120	226	358	198,33
Gázolaj, liter	108	211	360	233,33
Vízdíj, m <sup>3</sup>	74	152	296	300,00
Csatornadíj, m <sup>3</sup>	54	122	363	572,22

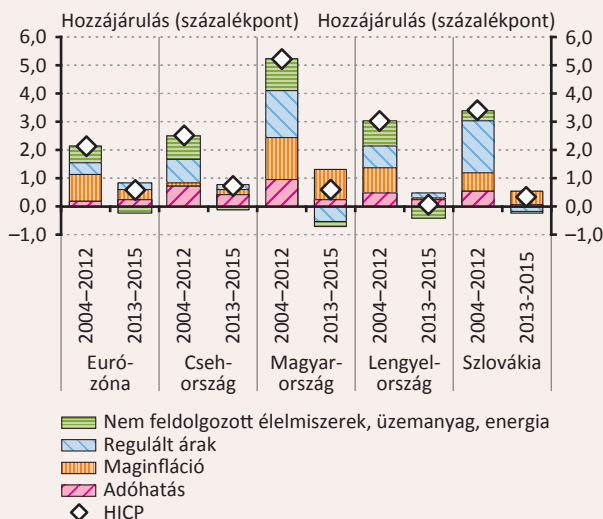
## 5. keretes írás

### Az állami intézkedések inflációs hatása Magyarországon, a visegrádi régióban, valamint az eurozónában

Keretes írásunkban bemutatjuk, hogy nemzetközi összevetésben mekkora szerepet játszottak az elmúlt évek erőteljes dezinflációjában az állami intézkedések (regulált árak, illetve indirekt adók). Az inflációs ráták nem közvetlen a válságot követően, hanem csak néhány éves késéssel mutattak erőteljes csökkenést. Ennek megfelelően a vizsgálat során két szakaszra osztjuk az elmúlt bő egy évtizedet: a válságot közvetlenül megelőző és a válság éveire (2004-2012), valamint a globálisan alacsony infláció periódusára (2013-2015).

2012-t követően az éves átlagos inflációs ráták jelentősen csökkentek, és általában 0 százalék közelében alakultak (24. ábra). A vizsgált csoporton belül a legerőteljesebb dezinflációt Magyarország mutatta. Az árindex mérséklődését jelentős mértékben magyarázza a világgpiaci környezet elmúlt években tapasztalt erőteljes dezinflációs hatása. A világgpiaci ármozgásokra különösen érzékeny termékcsoportok

**24. ábra**  
Egyes tételek hozzájárulása a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) alakulásához



Forrás: Eurostat.

(feldolgozatlan élelmiszerek, üzemanyag, energia) inflációja negatív tartományba süllyedt. Az eurozónában az infláció csökkenésének felét, a régióban mintegy harmadát ezen hatások adták.

A világgpiaci energia árakat lekövetve a szabályozott árak inflációja is csökkent, és érdemben hozzájárult a válság utáni dezinflációhoz. Az elmúlt évek hatásági energiaár-csökkentéseinek köszönhetően a hatás különösen erős volt Magyarország esetében. Az indirekt adók változása az eurozóna esetében nem volt hatással az infláció mérséklődésére, míg a régióban 0,3-0,7 százalékpontos átlagos inflációs csökkenést okozott. A legnagyobb hatás itt is Magyarországon volt megfigyelhető. A tartósan visszafogott keresleti környezet és a költségsokkok begyűrűződésének hatására az általános inflációs környezet is mérséklődött, így a maginfláció is általánosan lecsökkent.

Összességében nemzetközi tapasztalatok alapján az elmúlt évek erőteljes dezinflációjához leginkább a világgpiaci költségkörnyezet megváltozása járult hozzá. A kormányzatok leginkább a – hosszabb távon a világgpiaci nyersanyag-árakhoz szintén szorosabban kötődő – hatásági árakon keresztül járultak hozzá az infláció csökkenéséhez. Hazánkban a kormányzati intézkedések a 2013-2015 közötti időszakban nemzetközi összehasonlításban is különösen jelentős dezinflációt okoztak. Ebben meghatározó volt a lakossági energiaárak jelentős csökkentése, majd a költségvetési pozíció stabilizálását és az adórendszer érintő reformok lezárulását követően az indirekt adók inflációs hatásának érdemi mérséklődése.

## **Felhasznált irodalom**

Endrész Marianna – Oláh Zsolt – Pellényi Gábor – Várpalotai Viktor (2014): Az NHP első és második szakaszának 2013.-2014. évekre vonatkozó makrogazdasági hatásai. Növekedési Hitelprogram – az első 18 hónap

Felcser Dániel – Soós Gábor Dániel – Váradi Balázs (2015): A kamatcsökkentési ciklus hatása a magyar makrogazdaságra és a pénzügyi piacokra. *Hitelintézeti Szemle*, 14. évfolyam, 3. szám, pp. 39-60.

Gábrriel Péter – Rariga Judit – Várhegyi Judit (2014): Inflációs várakozások Magyarországon. *MNB-tanulmányok* 113.

Madarász Annamária – Novák Zsuzsanna (2014): Kamatszint a változó kamatpolitika tükrében Magyarországon 1924 és 2015 között – Hogyan jutott el a jegybanki alapkamat a historikusan alacsony kamatszintekig? *Hitelintézet* *Szemle*, 14. évfolyam, 4. szám, pp. 87-107.

Matolcsy György (2015): Egyensúly és növekedés. Kairosz Kiadó

Matolcsy György – Palotai Dániel (2016): A fiskális és a monetáris politika kölcsönhatása Magyarországon. *Hitelintézet* *Szemle*, 15. évfolyam, 2. szám, pp. 5-32.

Magyar Nemzeti bank (2006): Monetáris politika Magyarországon <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-2006.pdf>

Magyar Nemzeti Bank (2015): Éves jelentés

Magyar Nemzeti Bank (2016): Félidős jelentés

Magyar Nemzeti Bank (2016b): Közlemény a Monetáris Tanács 2016. március 22-i üléséről

Magyar Nemzeti Bank (2016c): Közlemény a Monetáris Tanács 2016. június 21-i üléséről

# VI. Az infláció alakulása és monetáris politika a kelet-közép-európai régióban a rendszerváltást követő időszak során

*Hajnal Mihály, Komlóssy Laura*

## BEVEZETÉS

Ebben a fejezetben a kelet-közép európai régió rendszerváltás utáni inflációs folyamatait és monetáris politikáját mutatjuk be. A fejezetben vizsgált országok Magyarországon kívül: Csehország, Lengyelország, Szlovákia és Románia. A régiós országok elemzése segít nemzetközi keretbe helyezni a magyar inflációs folyamatokat, a hasonló történelmi örökséggel rendelkező országok közötti különbségekre is felhívva a figyelmet. A régiós összehasonlításban sokáig magasnak tekinthető magyar infláció lehetséges okait is igyekszünk bemutatni. Az inflációval szoros összefüggésben lévő árfelzárkózást és a nemzetközileg összehasonlítható relatív árakat is megvizsgáljuk. A fejezet végül részletesen foglalkozik az egyes régiós országok eltérő monetáris politikájával, annak időbeli alakulásával, valamint a monetáris politikák és az infláció kapcsolatával.

## A RÉGIÓ INFLÁCIÓJÁNAK ALAKULÁSA A RENDSZERVÁLTÁS ÓTA

A rendszerváltást követő időszakban régió szerte megfigyelhető tendencia az árindex számottevő mérséklődése (dezinfláció). A kezdeti évek kifejezetten magasnak mondható értékeiről az utóbbi hónapokban, általánosságban – a globális és európai tendenciáknak megfelelően – 0 százalék közelébe csökkent az infláció. A csökkenés mögött főként a piacgazdaságra való átállás és a gazdasági liberalizáció, a lakossági inflációs várakozások mérséklődése,



a jegybankok infláció-csökkentése érdekében eszközölt lépései, valamint a 90-es évek végi kedvező költségkörnyezet állnak. Természetesen az országok között a csökkenés sebességében (mértékében) eltérések is szép számmal megfigyelhetők. Ezek mögött meghúzódó legfontosabb tényezők az alábbiak:

- Az inflációs ráták főcsoportok szerinti bontásában megfigyelhető különbségek.
- A lakossági inflációs várakozások eltérő dinamikája: a múltbeli magas inflációs ráták következtében magas szinteken alakulhatnak a lakossági várakozások, ami több faktoron keresztül előretekintve is magasabb árdinamikát generálhat.
- A nominális árfolyam változásának iránya és mértéke: kis, nyitott országok révén az árfolyam nagyobb hatást gyakorolhat az adott nemzetgazdaság árszínvonalára az importált infláción keresztül.
- A fejlettséghez képesti relatív árszínvonal: általában megfigyelt jelenség, hogy a magasabb jövedelmű, fejlettebb országokban magasabb az összehasonlítható (ugyanabban a valutában mért) árszint, így a felzárkózó országoknak az átmeneti időszakban magasabb árdinamikával kell bírnia.
- A rendszerváltást követő költségvetési hiányok érdekében eszközölt kormányzati intézkedések (áfa-emelések, hatósági árak) áremelő hatása: a piacgazdaságra való átállás során a megemelkedő költségvetési hiányt a kormányzat sok esetben adóemelésekkel – ezen belül is áfa-emelésekkel – igyekeztek visszaszorítani. Ennek közvetlen hatásaként azonnali áremelkedés valósul meg, míg közvetetten mindez beépülhet a hétköznapi emberek várakozásaiba is, így generálva előretekintve magasabb árindexeket.

### 32. táblázat

#### A fogyasztóiár-index és a költségvetési hiány alakulása a régióban

(százalékban)

		1998-2001	2002-2005	2006-2009	2010–
Magyarország	Infláció	10,8	5,0	5,5	2,0
	Költségvetési hiány	-4,2	-4,6	-2,7	-2,5
Csehország	Infláció	6,7	1,4	3,0	1,4
	Költségvetési hiány	-4,9	-7,6	-5,7	-2,9
Lengyelország	Infláció	8,6	2,1	3,0	1,6
	Költségvetési hiány	-3,6	-5,0	-4,1	-3,7
Románia	Infláció	59,9	14,8	6,3	3,0
	Költségvetési hiány	-4,0	-1,5	-5,0	-2,6
Szlovákia	Infláció	9,2	5,6	2,8	1,5
	Költségvetési hiány	-7,7	-4,0	-3,9	-3,4

Forrás: Eurostat

## AZ INFLÁCIÓS RÁTÁK FŐCSOPORTOK SZERINTI BONTÁSA

A fogyasztóiár-index főcsoportok szerinti bontása alapján a régió egészénél magasabb hazai árdinamika mögött lényegében az összes főcsoport magas árindexe áll.

A maginfláció esetében, mely az árindex hozzávetőlegesen kétharmadát adja, a román átlagos érték (5,8 százalék) mögött a magyar árdinamika a második legnagyobb a régióban (3,4 százalék) az elmúlt 15 évet figyelembe véve. Mindezen állítások igazak az iparcikkek, piaci szolgáltatások, feldolgozott élelmiszerek és alkohol, dohány termékkörökre is. A magas árindexet a vizsgált országoknál nagyobb leértékelődést mutató árfolyam, a magas dinamikájú lakossági inflációs várakozások és a régiós szinten magasnak tekinthető fajlagos munkaerőköltség magyarázhatja.

A maginfláción kívüli tételek esetében is hasonló folyamatok figyelhetők meg. Mivel az energiaárakat (üzemanyagok, szabályozott energiaárak) közel hasonló tényezők képesek befolyásolni régió szerte, így azok árdinamikájában sem figyelhetők meg nagy eltérések. Érdekes azonban megemlíteni, hogy az utóbbi években végrehajtott lakossági energiaár csökkentések miatt eltérés mutatkozik a magyar és a régió többi országa esetében. Míg hazánkban az elmúlt 5 évben negatív átlagos árindex alakult ki, – amely természetesen a 15 éves átlagot is érdemben lefelé módosította – addig a környező országokban rendre pozitív tartományban maradt a vizsgált mutató. A régió átlagához képest leginkább a nem feldolgozott élelmiszerek termékkörében tapasztalhatunk érdemi eltérést.

**33. táblázat**
**Egyes fő inflációs tételek átlagos árindexei a régióban**

		Magyarország	Csehország	Lengyelország	Románia*	Szlovákia
HICP	Elmúlt 15 év átlaga	4,0	1,8	2,1	6,0	2,9
	Elmúlt 5 év átlaga	1,4	1,1	0,6	1,5	0,8
Maginfláció	Elmúlt 15 év átlaga	3,4	1,0	1,5	5,8	2,1
	Elmúlt 5 év átlaga	2,6	1,0	0,7	1,4	1,1
Iparcikkek	Elmúlt 15 év átlaga	1,0	-1,5	0,1	3,4	-0,2
	Elmúlt 5 év átlaga	0,9	-0,5	-0,5	1,2	0,3
Piaci szolgáltatások	Elmúlt 15 év átlaga	5,2	3,0	2,7	7,7	4,3
	Elmúlt 5 év átlaga	3,5	1,8	1,8	3,1	2,4
Feldolgozott élelmiszerek	Elmúlt 15 év átlaga	4,3	2,7	2,8	5,2	2,9
	Elmúlt 5 év átlaga	0,1	1,3	0,4	-1,4	0,7
Nem feldolgozott élelmiszerek	Elmúlt 15 év átlaga	5,2	1,5	2,9	3,8	1,6
	Elmúlt 5 év átlaga	3,7	3,8	0,7	0,6	1,8
Szabályozott árak	Elmúlt 15 év átlaga	5,9	4,3	4,1	8,5	6,0
	Elmúlt 5 év átlaga	-1,1	2,0	2,1	3,2	0,3

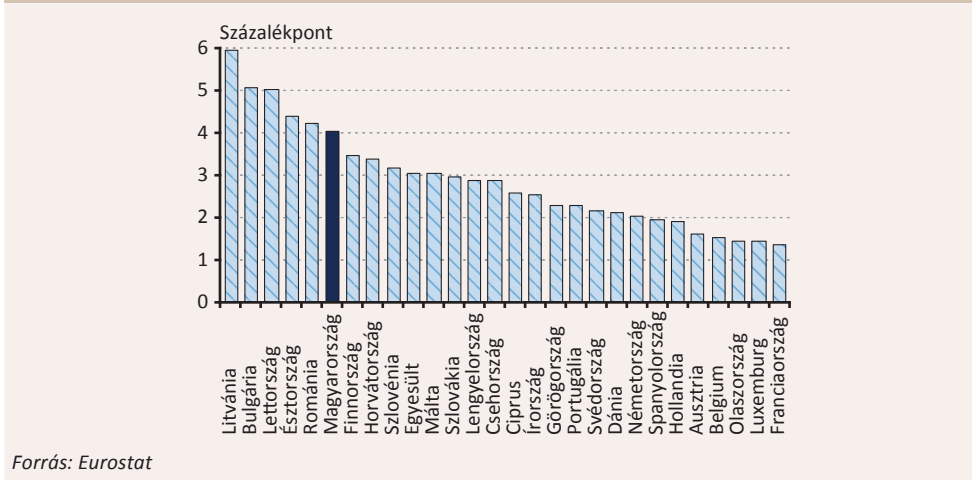
\*Megjegyzés: Románia esetében 2003-tól állnak rendelkezésre adatok.

A számítások 2002 májusától 2016. áprilisáig tartanak.

Forrás: Eurostat

Vizsgálódásunk szempontjából külön figyelmet érdemelhet az élelmiszerek áralakulása. A hazai mezőgazdasági termelés az egyik legvolatilisabb az európai országok között, mely több tényezővel is magyarázható (öntözhető terület nagyságának csökkenése, elaprózódott birtokszerkezet, K+F elmaradása), de talán a leglényegesebb a növénytermesztés jelentős részaránya. Mindezen folyamatok az árak szintjén is megjelenik, hiszen a hazai árindex az egyik legmagasabb ingadozású az uniós országok körében.

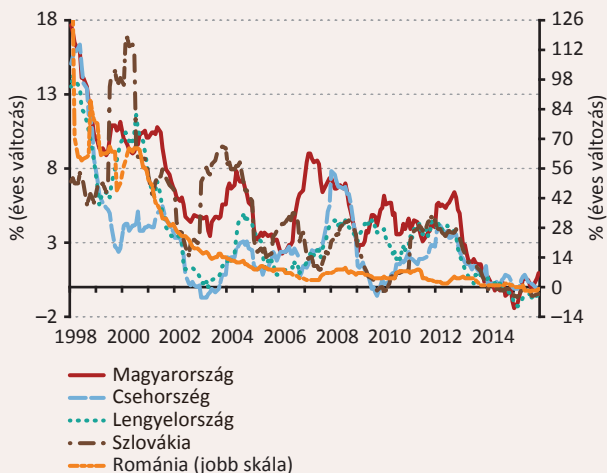
**25. ábra**  
**Nem feldolgozott élelmiszerek inflációjának szórása 2003 és 2015 között**



## INFLÁCIÓS KÜLÖNBSÉGEK A RÉGIÓ ORSZÁGAIBAN

A régió országainak inflációs rátája a rendszerváltást követő időszakban széles skálán mozgott és dinamikáját tekintve időszokról időszakra eltéréseket mutatott. Elöljáróban megállapítható, hogy a vizsgált országokban a fogyasztóiárindex az időszak elején magas dinamikát mutatott, majd az elmúlt időszakban a globális és európai tendenciáknak megfelelően mérsékelten, 0 százalék közelébe mérséklődött.

**26. ábra**  
Az infláció alakulása a régióban



Forrás: Eurostat

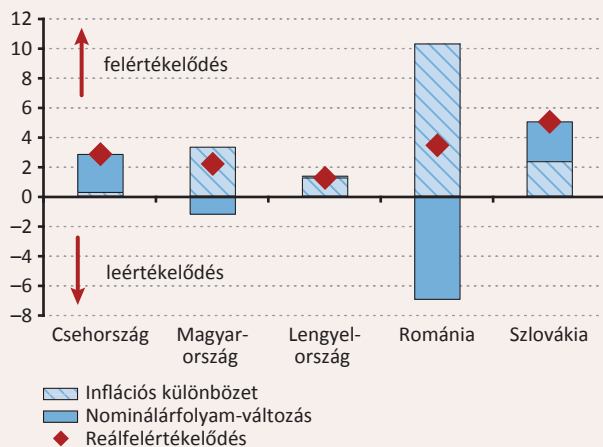
Az időszak eleji magas inflációs ráták mögött több tényező is meghúzódhat, de mindenképpen érdemes megemlíteni, hogy nagy szerepe volt a fejlettebb országok szintjére történő árfelzárkózásnak is. Tapasztalatok szerint a magasabb jövedelmű, fejlettebb országok összehasonlítható (közös valutában kifejezett) árszintje magasabb. Így felzárkózó országok esetében a fejlettség növekedése reálfelértékelődéssel jár. Ez azt jelenti, hogy az árszint közös valutában mérve közelít a fejlettebb országok magasabb árszintjéhez. A részletes elemzések Bauer (2015) tanulmányban találhatóak, de az kiemelendő, hogy az eredmények alapján az egyébként a gazdaság strukturális jellemzőit és történelmi örökségeit illetően nagy hasonlóságokat mutató országok felzárkózását az inflációs rátákban és a nominális árfolyamokban tapasztalható eltérések különböző mértékben befolyásolták<sup>65</sup>. A régióban Csehország és Szlovákia esetében a nominál árfolyam felértékelődése érdemben hozzájárult a vizsgált időszakban a reálárfolyam felértékelődéséhez. Ezzel szemben Magyarország, Lengyelország és Románia esetében a reálfelértékelődés zömét

<sup>65</sup> Változatlan hazai valutában mért árak mellett ugyanis a nominális árfolyam felértékelődése emeli a közös valutában kifejezett árszintet. Másrészt, változatlan nominális árfolyam szint mellett, a hazai árak gyorsabb emelkedése a referencia országhoz képest (azaz az inflációs többlet) szintén az összehasonlítható árszint emelkedését okozza. Nyilvánvaló ugyanakkor, hogy a nominális árfolyam változása és a hazai árak változása nem független egymástól, hiszen pl. a nominális felértékelődés idővel megjelenik a hazai árakban is, ilyen módon lefelé szorítva az inflációt.

az EU15-höz viszonyítva magasabb infláció adta. Magyarországon például az évi 2 százalékos reálfelértékelődés egy közel 3 százalékos inflációs többlet, és egy évi 1 százalékos nominális árfolyam leértékelődés mellett ment végbe.

**27. ábra**  
**A régiós országok reálfelértékelődésének felbontása**

(1999-2013, éves átlagos százalékos változások az EU15-höz képest)



Forrás: Bauer (2015)

A régió inflációs rátáit vizsgálva kiderül, hogy a rendelkezésre álló adatok alapján hazánkban volt az egyik legmagasabb az átlagos index (Romániával közel azonos mértékű) a rendszerváltozást követő időszakban. Mindehhez több tényező is hozzájárulhatott:

- a lakossági inflációs várakozások magasabb dinamikája
- a nominális árfolyam számottevőbb gyengülése
- a fejlettségünkhöz képest még mindig alacsonyabb árszint

## ***A lakossági inflációs várakozások alakulása***

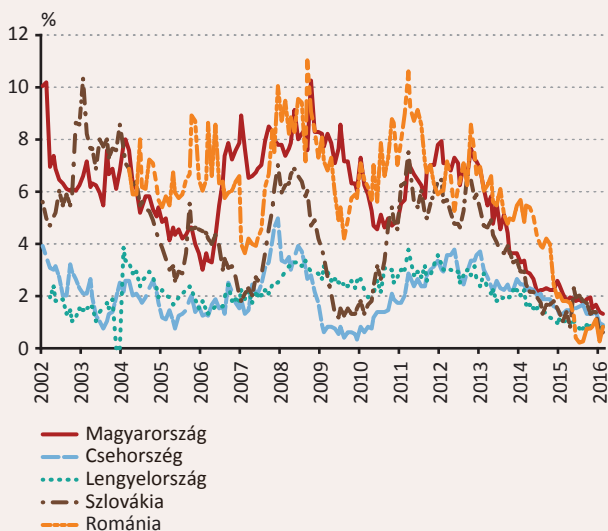
Az inflációs várakozások az inflációs célkövetést folytató jegybankok számára több szempontból is meghatározóak. Egyrészt a makrogazdasági előrejelzések, másrészt a jegybanki hitelesség szempontjából is informatívak. Horgonyzott várakozások esetén a szereplők elhiszik, hogy a monetáris politika ellensúlyozza a gazdasági sokkok inflációs hatását. Ekkor a várakozások a sokkok hatására nem emelkednek, hozzájárulva ahhoz, hogy a jövőben se gyorsuljon az infláció. Így a monetáris lépés kisebb reálgazdasági költséggel jár, a sokkok hamarabb kifutnak. A monetáris politika ezért az átmeneti, egyszeri árszint-emelő sokkokon átnézhet a középtávú inflációs cél veszélyeztetése nélkül, illetve keresleti sokk esetén kisebb monetáris politikai reakció is elegendő lehet a középtávú inflációs cél eléréséhez.

A háztartások várakozása közvetlenül megjelenik a bértárgyalásokon, illetve fogyasztási-megtakarítási döntések alkalmával:

- Bértárgyalásokon magasabb várakozások esetén magasabb nominális bér elérésére törekcszenek.
- Magasabb várakozás esetén a háztartások előrehozzák fogyasztásukat, mely a kereslet növekedésén keresztül áremelkedést okoz.
- Magasabb várakozások esetén nő a fogyasztók toleranciája (kevesebb erőfeszítést tesznek alacsonyabb árú termékek megkeresésére) az áremelkedések felé, mely szintén az inflációs nyomást erősíti.

A hazai inflációs várakozások a teljes periódusban magasabban alakultak, mint az a régiós versenytársainknál megfigyelhető volt. A vizsgálatok alapján (Gábrriel, 2010) a várakozások szorosan együtt mozognak a tényinflációval, egyes termékcsoportokat – élelmiszerek, szabályozott árak – a háztartások nagyobb figyelemmel kísérnek. Ebből következően, amennyiben ezen tételek árindexe változik, nagyobb hatást gyakorol a várakozásokra is. Így egyfajta önbeteljesítő folyamat alakult ki, hiszen a múltbeli magas inflációs ráták következtében magas szinteken alakultak a hazai lakossági várakozások, ami több faktoron keresztül előrettekintve is magasabb árdinamikát generált.

**28. ábra**  
Lakossági inflációs várakozások a régióban



Forrás: Európai Bizottság felmérése alapján MNB számítás

### ***A nominális árfolyam alakulása***

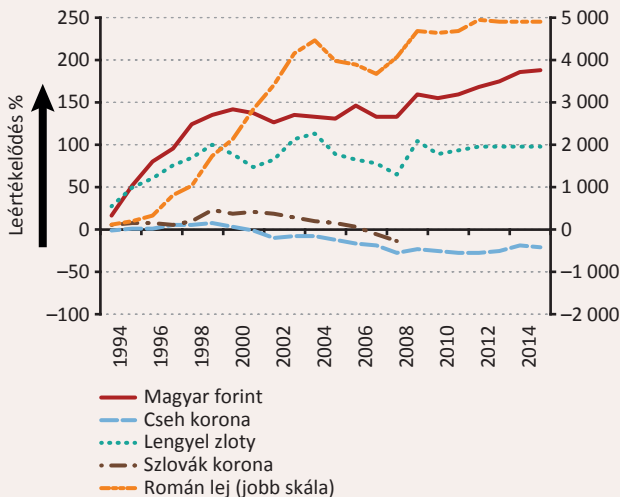
Mint ahogyan az általunk vizsgált országok kis, nyitott gazdaságok, így az árfolyam elmozdulása mind a reálgazdasági folyamatokat, mind az árdinamikát érdemben képes befolyásolni. Az árfolyam változása számos csatornán keresztül képes befolyásolni a fogyasztói árakat, ezért a monetáris politika szempontjából lényeges kérdés az árfolyam inflációra gyakorolt hatásának vizsgálata:

- A forint árfolyamának gyengülése közvetlenül megemeli az importált termékek árindexét,
- de közvetetten is hat a hazai árakra. A gyengébb árfolyam az importált termelési tényezők áralakulásán keresztül emeli a vállalatok költségszintjét, mely a fogyasztói árak növekedéséhez vezethet.
- Végezetül jelentkehetnek másodkörös hatások is. A leértékelődő árfolyam megemelheti a lakossági inflációs várakozásokat, melyek az emelkedő bérigényeken keresztül szintén a vállalatok munkaköltségének megugrásához vezethetnek.



Az adatok elemzése alapján – Csehországot leszámítva – a régiós devizák általánosságban leértékelődtek a legfőbb külkereskedelmi partnerükkel – az eurozónával szemben. Hazánk esetében azonban ez a leértékelődés sokkal számottevőbb és így jóval nagyobb inflációs hatással bírt, mely jelentősen hozzájárult a régiós átlagnál magasabb árdinamikához is. Ráadásul a becslési eredmények is igazolják, hogy az árfolyamváltozásoknak valóban van inflációs következménye – bár a válság előttinél kisebb mértékű. A legfrissebb becslések alapján a válság előtt megfigyelt 0,3 százalékos értékhez képest jelenleg egy 1 százalékos, tartós árfolyamleértékelődés 2 évet követően 0,1-0,2 százalékkal emelheti meg (Hajnal et al., 2015), mely eredmények összhangban vannak a régiós gazdaságokra becsült értékekkel. A cseh jegybank (Kucharčuková, 2013), illetve a lengyel jegybank (Arratibel et al., 2013) is 0,1 százalékos körüli értéket azonosított időben változó paraméterű modellekben. Összehasonlításképpen, az eurozónára becsült értékek 0,02 százalékos (Faruqee, 2006) és 0,08 százalékos (Hahn, 2003) között alakulnak.

**29. ábra**  
**A nominális árfolyamok alakulása a régióban az euróhoz képest**  
*(kumulált százalékos változás)\**



\*Megjegyzés: Szlovákia 2009. január 1-től az eurozóna tagja  
 Forrás: Eurostat

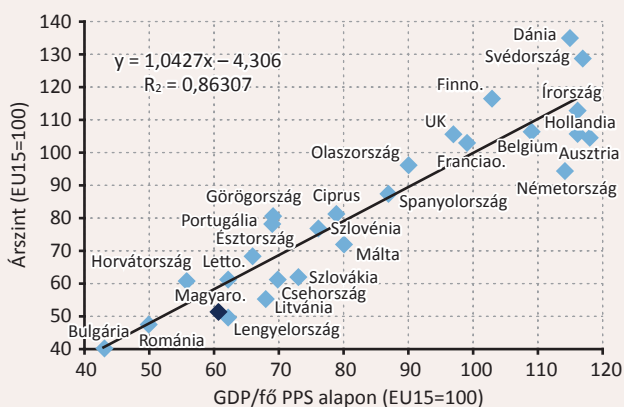
## A fejlettségünkhöz képest még mindig alacsonyabb árszint

A vásárlóerő-paritás hipotézise szerint a fogyasztói kosarak azonos valutában mért ára minden országban ugyanakkora, azaz a reálárfolyam (egy fogyasztói kosárnak a másik ország fogyasztói kosarában kifejezett relatív ára) értéke 1. Általánosan megfigyelt jelenség, hogy a magasabb jövedelmű, fejlettebb országokban magasabb az összehasonlítható (ugyanabban a valutában mért) árszint. A 30. ábra mutatja az EU tagországok esetében a 2013-as évre a fejlettség és az összehasonlítható árszint közötti kapcsolatot, mindkettőt az EU15-höz viszonyítva. Magyarország, hasonlóan több más régiós országhoz, némileg a fejlettség és az árszint közötti kapcsolatot megragadó regressziós egyenes alatt helyezkedett el, tehát a fejlettség által indokoltnál kis mértékben alacsonyabb árszínvonalal rendelkezett.

### 30. ábra

#### A nominális árfolyamok alakulása a régióban az euróhoz képest

(kumulált százalékos változás)



Forrás: Bauer (2015), Eurostat

## AZ INFLÁCIÓ AKTUÁLIS ALAKULÁSA

Az elmúlt időszakban a fogyasztóiár-indexek a világ legtöbb országában számottevően mérséklődtek, mely a régió országaira is igaz megállapítás. Jelenleg az általunk vizsgált mindegyik országban messze a jegybankok inflációs céljától elmaradó, 0 százalék közeli értékeket mérnek a statisztikai hivatalok. Az elmúlt hónapokban megfigyelhető deflációs trend több tényezővel magyarázható:

- A globális nyersanyagárak számottevő esésen mentek keresztül és jelenleg is igen visszafogott szinteken tartózkodnak. A dollárban kifejezett Brent típusú olajár 2014 év közepi csúcsához képest közel 60 százalékkal mérséklődött, míg az ipari termelés meghatározó alapanyaga a fémek 2011 óta több mint 50 százalékkal váltak olcsóbbá.
- A háztartások inflációs várakozásai 2012 óta csökkennek a régióban, összhangban a tényinfláció mérséklődésével, mely felveti a másodkörös hatások kialakulásának lehetőségét.
- A régió legfőbb külkereskedelmi partnere, az eurozóna inflációs rátája továbbra is rendkívül visszafogott szinteken, messze az Európai Központi Bank középtávú céljától elmaradva, 0 százalék közelében alakul. Mivel ezen folyamat az importált termelési tényezőkön keresztül számottevően képes befolyásolni a vizsgált országok árszintjét is, így hozzájárulva a régiós országok alacsony árdinamikájához.

Minden vizsgált országban elmondható azonban, hogy a maginfláció magasabb szinten (Lengyelországot leszámítva bőven 1 százalék közelében) tartózkodik, mint a teljes fogyasztóiár-index. Ez több dologgal függhet össze. Egyrészt bár közvetetten igen, de közvetlenül kevésbé hatnak a globális tényezők ezen termékkörök árdinamikájára. Mindemellett a maginflációba sorolt termékek lehetnek azok, melyekre a környező országok jegybankjainak – természetesen a magyar jegybankot is ide sorolva – lazító intézkedései a legnagyobb hatást válthatták ki. Ráadásul a válság hatására rendkívüli mértékben visszaesett lakossági fogyasztás az elmúlt negyedévekben emelkedésnek indult, melyet érzékelve a vállalatok fokozatosan kezdik átárazni a keresletre leginkább érzékeny termékeiket.

## ÁRKONVERGENCIA

### *A régiós országok fogyasztói kosarának árkonvergenciája*

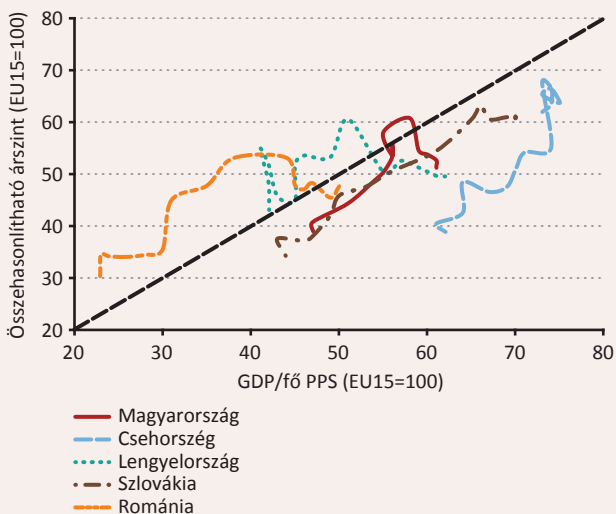
A fentiekben az inflációs különbségeket, ezek okait vizsgáltuk a régiós országok esetében. Az alábbiakban az egyes országok fogyasztói árszintjének relatív alakulását vizsgáljuk a fejlett európai országokhoz (EU15) képest, ami szorosan összefügg az inflációval, hiszen ahogy korábban is láttuk, ez felbontható az inflációs különbözetre és a nominális árfolyam változására. Mivel a relatív árszintek összefüggenek a relatív gazdasági fejlettséggel (az ún. Balassa-Samuelson hatás értelmében), ezért a relatív árak konvergenciáját a vásárlóerőparitáson számított egy főre eső relatív GDP függvényében

ábrázoltuk. A vizsgálatot az 1999-2013-as időszakra végeztük Bauer (2015) alapján (31. ábra). A válság kezdetéig, 2008-ig a régiós országokban többnyire folyamatos gazdasági felzárkózás volt tapasztalható. A reálgazdasági felzárkózással együtt járt a relatív árszint emelkedése. A válság kitörése ebben fordulatot hozott: 2009-ben egyrészt lelassult a reálgazdasági konvergencia, másrészt visszafordult az árszint felzárkózás, amiben a leértékelődő nominális árfolyamnak is szerepe lehetett. A nominális árfolyam leértékelődése ugyanis, amennyiben nem épül be azonnal és teljes mértékben a hazai árakba, mérsékli az összehasonlítható árszintet. Ezt támasztja alá az a megfigyelés is, hogy a vizsgált országok közül Szlovákiában volt az árszint csökkenése a legkisebb, ahol az euroövezeti csatlakozás miatt 2009-től már nem történhetett árfolyam leértékelődés az euróhoz képest.

### 31. ábra

#### A régiós országok árfelzárkózása a fejlettség függvényében, 1999-2013

(EU15-höz képest)



Forrás: Bauer (2015)

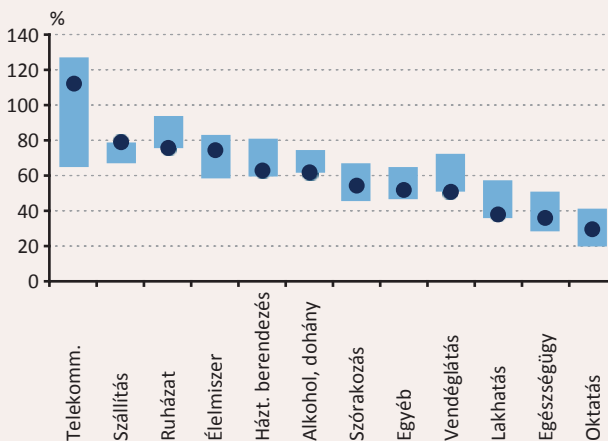
## A fogyasztói kosár egyes termékcsoportjainak árkonvergenciája

Ebben a részben a fogyasztói kosár COICOP besorolás szerinti 12 főcsoportjának árfelzárkózását vizsgáljuk. Mielőtt az árak és a fejlettség kapcsolatát elemeznénk, tekintsünk rá az egyes termékcsoportok EU15-höz viszonyított relatív árszintjére Magyarországon (32. ábra). Az ábra a régiós maximum és minimum értékeket is mutatja. Első észrevételünk, hogy a legtöbb termékcsoport esetén a magyar árak a relatíve olcsóbbak közé tartoznak. Általában pedig elmondható, hogy az inkább traded (nemzetközi kereskedelemben kerülő) termékek árszintje közelebb van a fejlett országokéhoz, mint a nontradednek minősíthető (nemzetközi kereskedelemben nem kerülő) termékeké. Ez arra utal, hogy valamilyen szinten mégis működhet a Balassa-Samuelson hatás, hiszen az elmélet szerint a fejlettségbeli elmaradás pont az alacsonyabb nontraded árakban tükröződik. Felhívjuk a figyelmet, hogy ezek között a nem vásárolt fogyasztás imputált árai is szerepelnek. Érdeemes megjegyezni, hogy a szállítás csoport a szállítási szolgáltatás mellett tartalmazza az üzemanyag és a gépjármű árindexeit is, így jelentős traded komponenst tartalmaz, míg a telekommunikáció a szolgáltatás mellett kiterjed a telekommunikációs eszközökre is. Ennek ellenére azt, hogy a telekommunikáció drágább az EU15 átlagánál, inkább a piacszerkezet és a szabályozási környezet magyarázhatja.

### 32. ábra

#### A fogyasztói kosár 12 főcsoportjának árszintje Magyarországon és a KKE régióban, 2013-ban

(fehér kör: Magyarország, oszlop: régió maximuma és minimuma, EU15 százalékában)



Forrás: Bauer (2015)

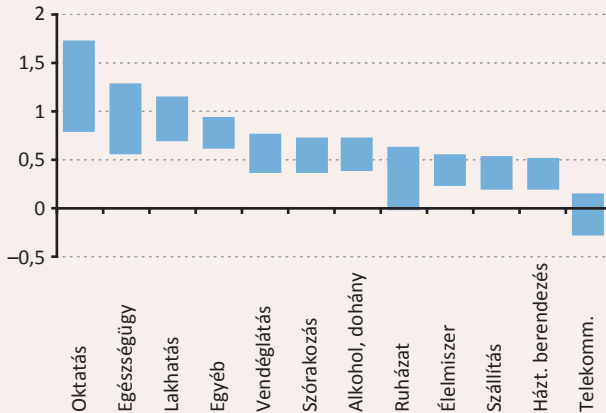
Ezt az is mutathatja, hogy ennél a termékcsoporthoz a régiós országok árszintje lényegesen nagyobb szóródást mutat, mint a többi termékre.

Bauer (2015) tanulmányában az árszint és a fejlettség kapcsolatát panel regresszióval vizsgálta. Elemzésében arra kereste a választ, hogy az országok fejlettsége hogyan befolyásolja az egyes termékcsoporthoz összehasonlítható árait. A becslés eredményei alapján az árszint érzékenysége a fejlettségre meglehetősen különbözik termékcsoporthoz. A magyarázat az lehet, hogy az egyes termékcsoporthoz különböző mértékben tekinthetőek nontradednek, és a Balassa-Samuelson hatás logikája alapján az inkább nontradednek tekinthető termékcsoporthoz árai érzékenyebbek a fejlettségre. Valóban, ha végignézzük a becslési eredményeket, akkor azt láthatjuk, hogy a szolgáltatások inkább az ábra bal oldalán, nagyobb becsléssel együttműködő találatok, míg a jobb oldalon inkább az iparcikk jellegű termékek helyezkednek el. Így az oktatás, az egészségügy, illetve a lakhatás árszintje nő legjobban a fejlettség emelkedésével, és ezek a termékcsoporthoz elég egyértelműen a nontraded körbe tartoznak, jóllehet az országok egy jelentős részében ezek részben hatósági szabályozás alá esnek. Ezzel szemben a legkisebb becsléssel együttműködők között található a ruházatkodás, háztartási berendezés, élelmiszer cikkek. Az élelmiszer kivételével ezeket egyértelműen tradednek szokták besorolni, míg az élelmiszereket is részben traded terméknek szokták tekinteni. A szállítási termékcsoporthoz, ahogy már említettük, szerepelnek az üzemanyagok és a járművek is, ez utóbbi nagy súlyú traded termék, az üzemanyagoknál pedig – ahogy egy későbbi alfejezetben látni fogjuk, – az árfelzárkózást inkább az adótartalom és nem a fejlettség változása okozza. A sorból ez esetben is meglehetősen kilóg a telekommunikáció, még akkor is, ha tudjuk, hogy ide tartoznak a trendnek minősülő telekommunikációs eszközök is. A régiós országokban a telekommunikáció relatív árszintjének alakulását megvizsgálva azt látjuk, hogy a régiós országok egy része folyamatos drágulást követően már az EU15 átlaga fölött tartózkodik, míg Lengyelországban és Romániában a 2000-es évek eleje óta csökkentek az árak, és jelenleg lényegesen elmaradnak az EU15 szintjétől. Ez az országok közötti divergencia egyrészt magyarázza a nulla közeli becsléssel együttműködőt, másrészt arra utal, hogy az eltérő piacszerkezetek és szabályozási környezet alapvetően befolyásolja az árak alakulását.

**33. ábra**

**A fogyasztói kosár főcsoport szintű árainak érzékenysége a fejlettségre**

(becsült együtthatók minimum és maximum értékei)\*



\*Az együtthatók értékei azt mutatják, hogy 1 százalékos fejlettség növekedés hány százalékkal emeli az adott csoport relatív árszintjét

Forrás: Bauer (2015)

A dezaggregált vizsgálatok tehát rávilágítanak, hogy a Balassa-Samuelson hatás, amely a fejlettség és az árszint közötti összefüggést magyarázza – bár nem teljesen elméleti formájában, de – szerepet játszhat az árfelzárkózásban, amennyiben figyelembe vesszük, hogy az egyes termékek nem tisztán sorolhatók be a traded és nontraded kategóriába.

## A RÉGIÓ MONETÁRIS POLITIKÁJÁNAK VÁLTOZÁSA AZ 1990-ES ÉVEKTŐL NAPJAINKIG

### Lengyelország

#### A csúszó leértékelés időszaka (1991–1998)

1989-et követően Lengyelországban megkezdődött a piacgazdaság kiépítése, és a transzformációs depressziót követően 1992-től kezdve az országban megindult a gazdasági növekedés és az infláció csökkenése. Az időszakban végbement a piacgazdaság legfontosabb intézményeinek felállítása, a gazdaság szektorális átalakulása és a privatizációs folyamat. 1998-tól felgyorsultak a rendszerszintű reformok, amelyek az adminisztrációs rendszer decentralizációját, a közpénzügyek, a nyugdíjrendszer és az egészségügyi rendszer

átalakítását célozták. Ezen pozitívumokkal egyidejűleg azonban kedvezőtlen folyamatok is lejátszódtak, mint például az 1995-96-os időszakban a belső kereslet GDP-hez viszonyított túlzottan gyors növekedése, amelynek hátterében a reálbérek dinamikus bővülése, a hitelezés fellendülése és a fiskális politika állt. Ennek következményeképp növekedett a kereskedelmi mérleg és a folyó fizetési mérleg hiánya, növekedtek a külső egyensúlytalanságok.

Ezen folyamatok ellensúlyozása érdekében a jegybank szigorú monetáris politikát valósított meg, ennek jegyében 1996 végétől kezdve emelte a kamatokat és a kötelező tartalékrátákat. Azonban a fiskális politika nem reagált megfelelő lépésekkel<sup>66</sup> a kialakult gazdaságpolitikai helyzetre, ami aláásta a stabilizációs gazdaságpolitikát. Erre válaszul **1998-ban az új alkotmány és a jegybank-törvény megszületésével megkezdődött a monetáris politika intézményi átalakítása**, felállt a kilenc fős jegybanki döntéshozó testület (Monetary Policy Council), amely alapvető fontosságú döntéseket hozott meg az új monetáris politikai irányvonal megalapozásában:

- Megtörtént a zloty árfolyamsávjának kiszélesítése, így az árfolyam alakulását egyre inkább piaci tényezők határozták meg, és az árfolyam a korábbinál rugalmasabban alakulhatott, ami hozzájárult a monetáris politika hatékonyságának növeléséhez.
- Csökkent a zloty árfolyam csúszó leértékelődésének mértéke, ami támogatta a dezinflációs folyamatot.
- A pénzkínálat befolyásolásának eszközévé egyre inkább a kamatok váltak a monetáris bázis helyett.
- Megváltozott a nyíltpiaci műveletek megvalósításának kerete, melynek jegyében a 28 napos nyíltpiaci eszköz kamata vált irányadóvá (a lejárat a korábbi 270 napról csökkent le 28-ra).

A restriktív monetáris politikát támogatta a kontrakciós fiskális politika, melyek együttesen sikeresen csökkentették a belső kereslet növekedési rátáját és a fizetési mérleg hiány bővülését, miközben tovább folytatódott a gazdaság bővülése és a dezinfláció. Ettől kezdve a legfontosabb gazdaságpolitikai kihívás a kedvező folyamatok folytatásának biztosítása volt, amelyhez a **monetáris politika az árstabilitás megteremtésének elsődleges célként való meghirdetésével** tudott hozzájárulni. Az inflációs célkövetés stratégiája közvetetten stabil kapcsolatot feltételez egy közbülső cél és a végső cél (inflációs cél)

---

<sup>66</sup> A kormányzat 1995 és 1998 között -4 százalékot meghaladó költségvetési deficittel működött.



között. Ez a közbülső cél lehet a **stabil árfolyam fenntartása** a hazai valuta és egy alacsony inflációval rendelkező ország valutája között, illetve a **pénzkínálat növekedésének befolyásolása**. Mivel mindkét stratégiának vannak előnyei és korlátai, így 1998-ig a lengyel jegybank ezen két stratégia kombinálására törekedett (34. táblázat). Ennek jegyében a közbülső cél a pénzkínálat növelése volt a zloty csúszó leértékelése mellett; a stratégia keretében ugyan a közbülső célok teljes mértékű teljesítése nem sikerült, de lehetővé tette az infláció csökkenését (National Bank of Poland, 1998).

### 34. táblázat

#### Monetáris politikai keretrendszer 1990 és 1999 között

(Lengyelország)

	Közbülső cél	Végső cél
1990	Pénzmenyiség (M2) növekedés	Fix árfolyamrendszer
1991		Csúszó leértékelés (1,8%-os leértékelési ütem, ami fokozatosan csökkent)
1995		Csúszó leértékelés (±7%-os árfolyamsáv)
1997		Csúszó leértékelés (havi 1%-os leértékelési ütem, ±7%-os árfolyamsáv)
1998		Csúszó leértékelés (fokozatosan havi 0,5%-ra süllyedt a leértékelési ütem, az árfolyamsáv fokozatosan ±12,5%-ra szélesedett)
1999	–	Infláció + Csúszó leértékelés (a havi leértékelési ütem 0,3%-ra süllyedt, az árfolyamsáv ±15%-ra szélesedett)

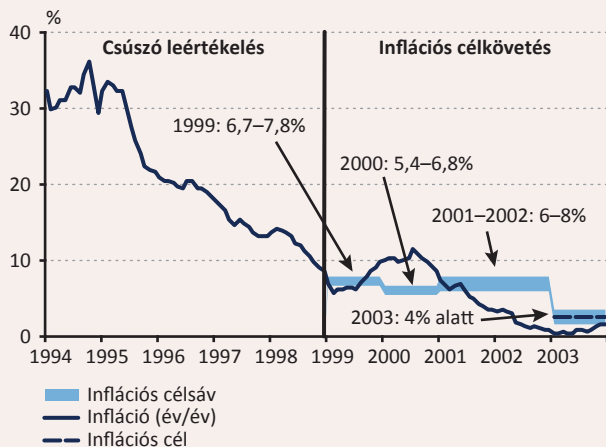
Forrás: Horská (2001)

### A közvetlen inflációs célkövetés bevezetése (1999–2003)

Az ezredfordulóra a lengyel gazdaság globális folyamatokba való fokozódó integrálódása erősödött, emellett a jegybank döntéshozói felismerték, hogy az infláció további csökkenésének az akadálya a magasan ragadt inflációs várakozások voltak. Ebben a gazdasági helyzetben 1998 szeptemberében a jegybank új monetáris politikai stratégiát, a **közvetlen inflációs célkövetés keretrendszerét hirdette meg, és ennek megfelelő célt tűzött ki az 1999 és 2003 közötti időszakra**. Az új keretrendszerben közép távú inflációs célt határoztak meg, amelyet úgy fogalmaztak meg, hogy 2003-ig 4 százalék alá kell csökkennie a fogyasztóiár-index növekedésének (34. ábra). Az inflációs célkövetés keretrendszerében a jegybank elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása, továbbá a kormány gazdaságpolitikájának támogatása abban az esetben, ha az nem veszélyezteti az elsődleges cél elérését.

A keretrendszerben az inflációs célt a jegybank döntéshozó testülete<sup>67</sup> határozza meg, ami az irányadó kamatról úgy dönt, hogy az infláció közép távon összhangban alakuljon az inflációs céllal.

**34. ábra**  
**Monetáris politikai keretrendszer 1999 és 2003 között**  
 (Lengyelország)



Forrás: National Bank of Poland

A jegybanki döntéshozók megítélése szerint a közvetlen inflációs célkövetés a legkedvezőbb keretrendszer egy olyan gazdaság számára, mint Lengyelország. Ennek háttérében az áll, hogy a növekvő gazdasági nyitottság, a pénzügyi piacok fokozódó integráltsága és a külső egyensúly romlása közepette ez a stratégia képes leginkább hozzájárulni az infláció mérséklődéséhez. Ennek megvalósítása érdekében elmozdulás történt **a lebegő árfolyamrendszer megvalósítása és a rövid távú inflációs célok meghatározása felé**. A lebegő árfolyamrendszer megteremtésének azért van jelentősége, mert az biztosítja a keretrendszer kohézióját, miközben megkönnyíti a bankrendszerben a többletlikviditás leépítését. Eközben az éves inflációs célok meghatározása segíti az inflációs várakozások orientálását, illetve támogatja a dezinflációt és a közép távú inflációs cél elérését.

<sup>67</sup> A Monetáris Tanács 10 főből — az elnökből és 9 külsős tagból — áll, akiknek a mandátuma 6 évre szól. A Tanács az esetek többségében havonta kétszer ülészik, ebből az egyik egy kétnapos találkozó, amelyen döntenek az irányadó kamat mértékéről.

Összefoglalva az 1999 és 2002 közötti időszak a közvetlen inflációs célkövetés megvalósításának jegyében telt el. 1999-ben folytatódott a zloty 1998 februárjában megkezdődött leértékelése<sup>68</sup> és az árfolyamsáv kiszélesítése 12,5 százalékról 15 százalékra, majd **2000 áprilisától kezdve szabadon lebegő árfolyamrendszert alkalmaznak**. Ettől kezdve az árfolyam alakulását piaci erők befolyásolják; ugyanakkor a jegybank beavatkozhat az árfolyam alakulásába, ha úgy ítéli meg, hogy az veszélyezteti az inflációs cél elérését. 2002 végére az infláció már olyan alacsony szintre süllyedt, amely alapján sejthető volt, hogy az 1999–2003-ra kitűzött cél teljesülni fog. A monetáris politika nagyban hozzájárult a túlzottan gyorsan bővülő belső kereslet, a külső egyensúlytalanságok felépülése és egy árfolyamválság kockázatának mérsékléséhez. **A monetáris politika hitelessége szignifikánsan javult** a vizsgált időszakban, annak ellenére, hogy eleinte a rövid távú inflációs célok többször is elvételre kerültek. Mindezek eredményeképp az éves átlagos infláció az 1998-as 11,8 százalékról 2002-re 1,9 százalékra csökkent, ami összhangban állt a fejlett országokban megfigyelt értékekkel (National Bank of Poland, 1998).

### Stabilizációs időszak (2004–2008)

Azt követően, hogy az 1999 és 2003 közötti időszakra kitűzött cél sikeresen teljesült, a monetáris politika számára **az új kihívást az alacsony inflációs környezet fenntartása jelentette**. Ekkortól a mérsékelt inflációs várakozások és a már alacsony inflációs környezet mellett lehetőség nyílt a jegybank számára kevésbé szigorú politikát megvalósítani, mint a korábbi, dezinflációs időszakban. Emellett erre az időszakra a lengyel gazdaságpolitika számára a legnagyobb kihívást a 2004-es Európai Unió csatlakozás<sup>69</sup> jelentette. Ugyanakkor a közvetlen inflációs célkövetés hatékonyságát támogatta a lebegő árfolyamrendszer, mivel az árfolyam menedzselése olyan irányba mozdíthatta volna el az irányadó kamatot, ami nem konzisztens a kitűzött inflációs céllal.

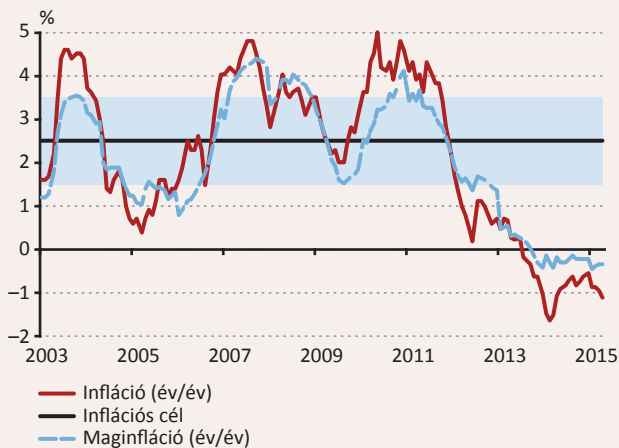
Mivel a cél ebben az időszakban már nem az alacsony infláció elérése, hanem annak alacsony szinten történő stabilizálása volt, ezért a cél meghatározása is módosult, és a korábbi év végi célok meghatározása helyett folyamatos cél került definiálásra. Ennek jegyében 2003-tól folyamatos 2,5 százalékos

<sup>68</sup> A leértékelés üteme havi 0,5 százalékról 0,3 százalékra csökkent.

<sup>69</sup> Az infláció olyan szinten való stabilizálása, ami konzisztens Lengyelország jövőbeli lehetséges eurozóna csatlakozásával; ERM2 csatlakozás lehetőségének megteremtése; nominális konvergencia kritériumok teljesítése.

inflációs cél került meghatározásra  $\pm 1$  százalékpontos toleranciasávvval (35. ábra) (National Bank of Poland, 2003).

**35. ábra**  
Az infláció alakulása Lengyelországban

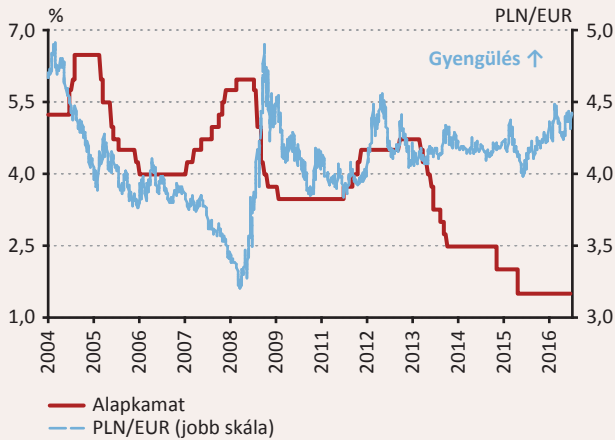


Forrás: National Bank of Poland

### Változások a monetáris politikában a pénzügyi válság fényében (2008–napjainkig)

A globális pénzügyi válság kirobbanását megelőzően Lengyelországban dinamikus gazdasági növekedés valósult meg, és a pénzügyi válság kitörését követően sem volt recesszió. A válságot megelőzően a romló inflációs kilátásokat látva a jegybank kamatemelési ciklusba kezdett, ami 2008 nyaráig tartott. **A válság kitörését követően lazítási ciklusba kezdett a jegybank (36. ábra).** A válságból való kilábalás idején (2009-2011) nem változtak a kamatkondíciók, miközben az infláció a céllal összhangban alakult, és régiós összevetésben dinamikus növekedés valósult meg. Ezt követően a romló inflációs kilátások a monetáris kondíciók szigorításához vezettek. A válság során a lengyel jegybank a pénzpiaci feszültségek enyhítése érdekében deviza likviditást nyújtott (deviza swap) és a kötelező tartalékráta átmeneti csökkentése mellett döntött, míg az árfolyam túlzott volatilitását devizapiaci intervencióval mérsékelte.

**36. ábra**  
**Alapkamat (%) és árfolyam (EUR/PLN) alakulása (Lengyelország)**



Forrás: National Bank of Poland

A lengyel jegybank a gyenge reálgazdasági helyzetre és a változatlan monetáris politika mellett cél alá csökkenő inflációs előrejelzésre hivatkozva **2012 novemberében kamatcsökkentési ciklusba kezdett. Az erősödő dezinflációs folyamatok hatására a jegybanki alapkamat 2015 márciusára 1,5 százalékra csökkent.** Az azóta eltelt másfél évben a jegybank döntéshozó testülete nem változtatott az irányadó rátán, ugyanis megítélésük szerint az alapkamat jelenlegi szintje biztosítja a fenntartható gazdasági növekedést és makrogazdasági egyensúlyt.

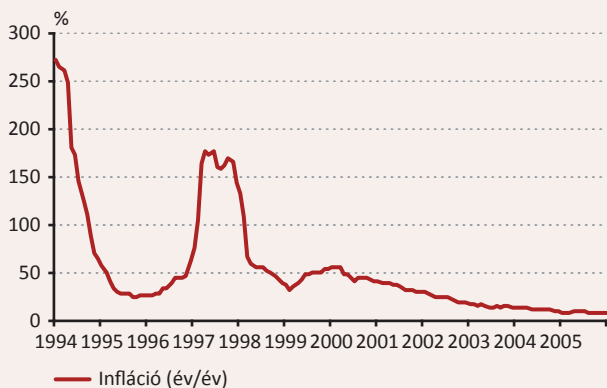
## Románia

### A korlátozott monetáris politika időszaka (1994–2005)

A román monetáris politika elsődleges célja hivatalosan már az 1990-es évek elején is az árstabilitás elérése volt. Később az EU-csatlakozás miatt is fontossá vált, hogy a gazdaságpolitika, valamint a jegybank monetáris politikája biztosítani tudja az alacsony inflációs környezetet. Az 1990-es években a piacgazdaság kiépítése során az érdemi stabilizációs intézkedések hiányában az infláció kiemelkedően magas volt, az évtized jelentős részében hiperinfláció volt Romániában (37. ábra). A hiperinfláció leginkább azzal magyarázható, hogy ez volt az egyetlen mód (eltekintve a kölcsön felvételétől) a kormányzati

kiadások és az államadósság finanszírozási problémáinak megoldására, egy hatékonyan működő adórendszer hiányában (nagy volt az adóelkerülés és alacsony volt az adóbevétel). **A monetáris politikának az 1990-es években gyakran több és változó célokkal kellett szembenéznie, amelyek ritkán voltak konzisztensek az infláció mérséklésének elérésével.** A gazdaság kedvezőtlen strukturális jellemzői így nagymértékben aláásták a monetáris politika megfelelő működését.

**37. ábra**  
**Az infláció alakulása Romániában**  
(1994-2005)



Forrás: National Bank of Romania

**Az 1990-es évek végétől megkezdődött a dezinflációs időszak.** 1998-ban új jegybanktörvény született (ez az 1991-es törvényt váltotta fel), amely szerint a jegybanknak biztosítania kellett az árfolyam stabilitását, az árstabilitás fenntartása mellett. A függetlenebb monetáris politika mellett 1998 decemberére az infláció 40,6 százalékra csökkent az előző évi 150 százalék feletti értékről. **A jegybank a monetáris aggregátumokat használta horgonyként,** a pénzmennyiség töltötte be az operatív cél szerepét. Ugyanakkor sem az árfolyam, sem a kamatok nem voltak monetáris politikai eszközként megfelelően alkalmazhatóak, előbbi a devizatartalékok alacsony szintje miatt, utóbbi pedig azért, mert az akkor még gyenge transzmissziós mechanizmus miatt a kamatokkal nem tudott a jegybank megfelelően hatni az infláció alakulására. A jegybank így elsősorban a minimális tartalékráta meghatározásával befolyásolta a bankrendszer likviditását.

1999-ben a külső adósságszolgálat megugrásának következtében **a folyó fizetési mérleg alkalmazkodása lett az elsődleges monetáris politikai szempont** (az inflációs célt meg is emelték), **aminek következtében az infláció ismét 50 százalék fölé emelkedett.** A túlértékelt árfolyam következtében csökkent az export versenyképessége, emellett a jegybank devizatartalékainak szintje is alacsony volt. 1999 közepén egy rövid, de viszonylag súlyos pénzügyi válságon (bankválság és nagymértékű árfolyam-leértékelődés) ment keresztül Románia. Egy jelentős mértékű fizetési mérleg alkalmazkodásnak köszönhetően azonban elkerülte az ország az államcsődöt.

**2000-ben a jegybank célul tűzte ki a devizatartalékok szintjének növelését, valamint a lej árfolyamának túlzott felértékelődésének megakadályozását.** Emellett a fokozatos dezinfláció is a jegybanki célok között szerepelt. Ennek következtében ismét csökkent az infláció, amikor is az árfolyam töltötte be a monetáris politikai horgony szerepét. Azonban a felértékelődés visszafogása és a költségvetési hiány finanszírozásának igénye, valamint a folyó fizetési mérleg hiányának megfelelő korlátok között tartása elsőrendű volt a dezinflációs céllal szemben. A devizatartalékok növelése és a (versenyképességi szempontok miatt) gyengébb árfolyam elérése érdekében a jegybank jelentős mértékű devizát vásárolt, ami hozzájárult az országspecifikus kockázatok csökkenéséhez és Románia hitelbesorolásának javulásához.

**2001-ben 25 százalékos inflációt kívánt elérni a jegybank.** Ez nem sikerült, az infláció azonban 30,3 százalékra mérséklődött az év végére. A jegybank tulajdonképpen ekkor tudta először sikeresen alkalmazni kamatpolitikáját, amit segítettek a csökkenő kincstárjegy hozamok is. Emellett a jegybank elkerülte a hazai deviza nagymértékű reál-felértékelődését, azonban nem sikerült sterilizálnia a devizavásárlás következtében jelentős mértékben megemelkedett likviditást.

2002-ben 22 százalékos inflációt tűzött ki maga elé a jegybank, aminél év végére kedvezőbb szintre, 17,8 százalékra csökkent az infláció. **Az infláció mérséklése mellett ugyanakkor a jegybank továbbra is figyelembe vette a gazdasági növekedést és a külső egyensúly alakulását.** Emellett a monetáris politikát ismét elsősorban a monetáris aggregátumok befolyásolásán keresztül kívánták megvalósítani. 2002-2003-ban a jegybank elkezdte csökkenteni devizavásárlásainak mértékét, aminek következtében az árfolyam ismét enyhén erősödni kezdett. A devizavásárlások következtében jelentős mértékű likviditás került a gazdaságba, amit azonban továbbra sem tudtak

teljes mértékben sterilizálni. A monetáris bázis (M0), valamint a gazdaságban lévő pénzmennyiség (M2) jelentősen megemelkedett ezen időszak során.

**2003-ban az infláció 14 százalék alá történő csökkentésének célját ismét sikeresen teljesítette a jegybank.** A korábbi konfliktus a dezinfláció, valamint a külső egyensúlytalanság mérséklése között oldódott. 2004-ben folytatódott a dezinfláció és az infláció 10 százalék alá csökkent. A jegybank ismét az árfolyam stabilitására tekintett horgonyként, emellett a likviditás feletti kontrollt sterilizációs műveletekkel tartották fenn, miközben a költségvetési hiány alacsony szinten tartása segítette a dezinflációt (Daianu et al., 2004).

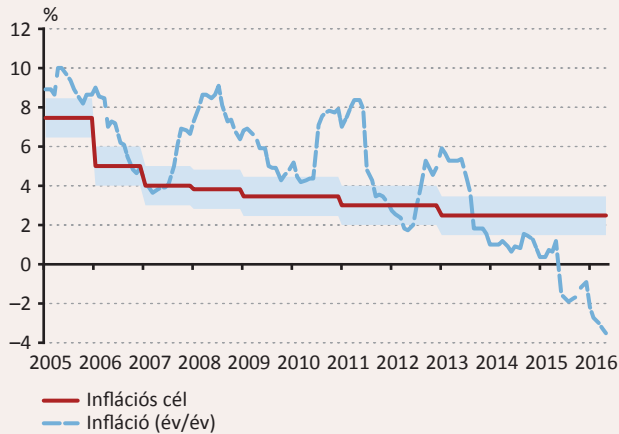
### **Az inflációs célkövetés bevezetése (2005)**

**2005 augusztusa óta a Román Nemzeti Bank (NBR) az inflációs célkövetés keretrendszerében** igyekszik elérni és fenntartani elsődleges célját, az árstabilitást. 2005-ben 7,5 százalék  $\pm$  1 százalékpontos sávban állapították meg az inflációs célt. A célsávon belüli célközép meghatározása az inflációs várakozások megfelelőbb horgonyzását szolgálja. Az év végi célokat fokozatosan csökkentették, így azokat 2009-2010-re 3,5 százalékban ( $\pm$ 1 százalékpont), majd 2011-től 3 százalékban ( $\pm$ 1 százalékpont), végül 2013-tól 2,5 százalék  $\pm$ 1 százalékpontos toleranciasávban határozták meg (38. ábra).

Románia esetében alapvetően két eltérő fázisát lehet megkülönböztetni az inflációs célok típusának. A **csökkenő inflációs célok fázisa 2005 és 2012 között** volt, amikor 2 éves horizonton az év végi inflációt célozta a jegybank, aminek célja a dezinflációs folyamat erősítése és egy közép távon fenntartható éves inflációs ráta elérése volt. Ezt követően, 2013-tól kezdődően egy több évre vonatkozó inflációs cél került bevezetésre, amely konzisztens a román gazdaság közép távú árstabilitási definíciójával. Ez egy közbülső fázis a hosszú távú folytonos inflációs célkövetés (összhangban az EKB kvantitatív árstabilitási definíciójával) eléréséhez.



**38. ábra**  
**Infláció alakulása Romániában**



Forrás: National Bank of Romania

Az inflációs célkövető jegybankokhoz hasonlóan a román jegybank is a **rugalmas inflációs célkövetés keretrendszerében működik**. Több régiós jegybanktól eltérő módon azonban menedzselte (irányított) lebegő árfolyamrezsimet alkalmaznak, azaz bizonyos (nem publikus) intervallumhatárok elérésekor a jegybank beavatkozik az árfolyam kívánt szintre való visszaállításának érdekében. Fő döntéshozatali szerve a kilenctagú Igazgatótanács, amelynek tagjai az elnök, a három alelnök és az öt külső tag. A pénzügyminiszter, valamint egy pénzügyminisztériumi államtitkár is részt vehet az üléseken szavazati jog nélkül (Gabor, 2009).

### Változások a monetáris politikában a pénzügyi válság fényében (2008–napjainkig)

A globális pénzügyi válság kitörésekor a román bankrendszer sérülékenysége és az államháztartás fenntarthatóságával kapcsolatos kockázatok **jelentősen növekedtek**.<sup>70</sup> A bankrendszert elsősorban külföldi bankok leánybankjai vagy külföldi tulajdonú bankok alkották. A válságot megelőző években jelentős volt a hitelezés bővülése, azon belül is kiemelkedő volt a fogyasztási célú hitelek növekedése. Bár a bankrendszer nem rendelkezett komplex struktúrált termékekkel, a külföldi kitétség miatt a bankok likviditása az anyabanki

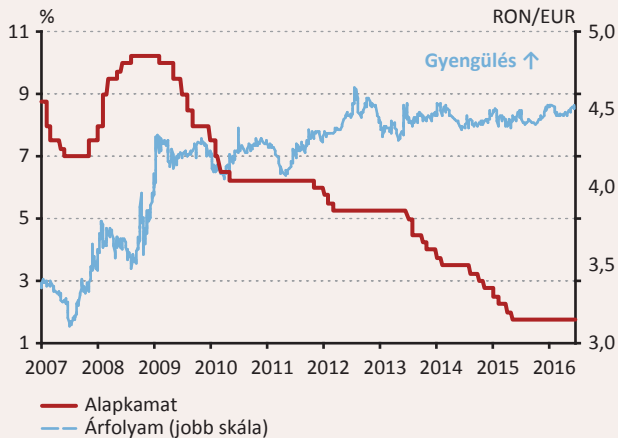
<sup>70</sup> Cerna, Silviu (2009): The crisis and central bank reaction.

intézkedések és a drágább bankközi finanszírozás miatt lecsökkent. A devizahitelek aránya mind a lakossági, mind a vállalati szegmensben jelentős volt. A nemteljesítő hitelek aránya a válság alatt gyorsan nőtt és 2012 végére 18 százalék fölé emelkedett. A monetáris politika nem tudta érdemben gátolni a román gazdaság válság előtti túlfűtöttségét, így magas infláció és kamatszint jellemezte az országot 2008-ban. Romániában az államháztartás hiánya és az államadósság szintje relatíve alacsony volt a válság alatt. 2008-ban (novemberben választásokat tartottak) azonban olyan jóléti intézkedések születtek (nyugdíjemelés, béremelés a közsférában), amik rontották az államháztartás hosszabb távú fenntarthatóságát. A magánszektor jelentős külső kitétséggel rendelkezett, és 2009 elejére megnőtt az esélye a magánszektorban nyújtott hitelezés összeomlásának. Ennek a reálgazdasági hatásai és a jóléti intézkedések a költségvetés pozícióját már rövid távon is jelentősen rontották.

**A román gazdaság helyzete miatt a jegybanknak már a válság előtt szigorítani kellett a kondícióin.** 2005 és 2007 között a jegybank azzal a dilemmával szembesült, hogy a sérült transzmissziós mechanizmus (amiben jelentős szerepet játszott a devizahitelezés) mellett megemelt kamatok nem tudták érdemben lassítani az infláció emelkedését, ugyanakkor a magas kamatok miatt jelentős külföldi tőkebeáramláshoz és a lej nem fenntartható felértékelődéséhez vezetett. Végül 2007 elejére sikerült az inflációt leszorítani, de az év közepétől újra növekedett, ami a gazdaság túlfűtöttségére, a fogyasztás bővülésére, az energiaárak növekedésére, és a lej 2007 augusztusa óta tartó gyengülésére vezethető vissza. A román jegybank már a válság előtt arra kényszerült, hogy devizapiaci intervenciót hajtson végre, sőt 2007 végétől kamatemelési ciklusba kezdett, ami 2008 végéig tartott, melynek során a jegybanki alapkamatot 10,5 százalékra emelték (39. ábra). A gazdasági aktivitás jelentős csökkenése és a fogyasztás gyors alkalmazkodása a válság elejétől csökkentette az inflációs várakozásokat. Részben a kereslet oldali inflációs nyomás csökkenése, részben az IMF-fel való megegyezés miatti külső hitelesség visszanyerése és ezen keresztül az árfolyam stabilizálódása révén 2009-ben kamatcsökkentési ciklusba tudott kezdeni a jegybank, így 2009-től 2010 tavaszára 6,25 százalékra csökkent az alapkamat. A jegybank a válság első szakaszában igyekezett folyamatosan fenntartani a 4,1-4,3 lej körüli euro árfolyamot a devizahitelek jelentős aránya és az erőteljesebb leértékelődés következtében felerősödő inflációs kockázatok miatt. A román jegybank a régiós jegybankoktól eltérően kevesebb likviditásbővítő eszközt alkalmazott a válság során. A kötelező tartalékráta csökkentése (lejben denominált forrásra

20%-ról 15%-ra) volt az egyetlen jegybanki lépés, amely a kereskedelmi bankok likviditását kívánta növelni (Sâmbotin, 2012).

**39. ábra**  
Alapkamatt és árfolyam alakulása Romániában



Forrás: National Bank of Romania

**A Román Nemzeti Bank döntéshozó testülete 2010. június végi ülésén felhagyott az év elején elkezdett kamatsökkentési ciklussal.** A ciklus során összesen 175 bázisponttal csökkentette az alapkamatt szintjét. A döntést főként az áfaemelés miatt várhatóan emelkedő infláció és a várakozások horgonyzásának igénye motiválta, hogy ezzel elkerülhető legyen a másodkörös hatások megjelenése a fogyasztói árakban. Az infláció ezt követően a cél felett, 8 százalék körül ragadt, és a gyenge kereslet árleszorító hatásának ellenére a másodkörös hatásoktól való félelem fennmaradt, és az alapkamatt nem változott többet 2010 során. Az áfaemelés első körös hatása egy év elteltével kifutott, így az infláció 2011 szeptemberére cél körüli szintre (3,5%) süllyedt.

**A jegybank 2011 novemberében újabb kamatsökkentési ciklusba kezdett,** melynek során a 2011. novemberi 6,25 százalékos szintről 2012 áprilisára 5,25 százalékra csökkent az alapkamatt. Ezt követően a döntéshozó testület nem változtatott az alapkamatt mértékén, amit azzal indokoltak, hogy az infláció az előrejelzési horizonton a cél közelében marad, de azt felfelé mutató kockázatok övezik. Ennek háttérében többek között a 2012-es választásokkal összefüggő politikai bizonytalanság állt, ami a tőkeáramlás nagyobb volatilitásához, befektetői kockázatkerüléshez és árfolyamgyengüléshez vezetett. A választásokat

követően a bizonytalanság csökkent és a lej árfolyama is erősödött. Ennek ellenére az inflációs kilátások érdemben nem tudtak javulni, amelynek háttérében főként a monetáris politika hatáskörén kívül eső tényezők (szabályozott árak alakulása, élelmiszer-, üzemanyag-, alkohol- és dohányárak) állnak, így továbbra is szinten tartották az alapkamatot.

Romániában **az irányadó kamat értéke a válságot követően nem érte el a nulla alsó korlátot**, a jegybank kamatpolitikáján túl nem alkalmazott egyéb nemkonvencionális eszközöket a lazítás érdekében. Legutóbb a jegybank 2013 júliusában kezdett lazítási ciklusba és 2015 májusára az alapkamat 1,75 százalékra mérséklődött. A jegybank döntéshozó testülete az azóta eltelt időszakban nem módosította a kamatot.

## **Csehország**

### **Gazdasági átalakulás fix árfolyamrendszerben (1991–1995)**

A korábbi, központilag irányított rendszer összeomlása, és a Kölcsönös Gazdasági Segítség Tanácsból (KGST) való kilépést követően 1991-ben Csehszlovákiában gazdasági reformok kezdődtek. A kezdeti reformok többek között a cseh korona többlépcsősben történő leértékelődését és egy 5 devizából álló valutakosárhoz (a főbb kereskedelmi partnerek, Németország, USA, Ausztria, Svájc és az Egyesült Királyság valutáihoz) való rögzítését, a korona úgynevezett belső konvertibilitásának bevezetését, valamint az árak és a külkereskedelem liberalizációját ölelte fel. A gazdasági átalakulás kezdeti szakaszában a jegybank direkt eszközökkel alakította a monetáris politikát, azonban ezek az eszközök fokozatosan kiszorultak és helyüket az indirekt eszközök váltották fel.

A régió többi országaihoz hasonlóan a gazdasági átalakulás első éveiben a kibocsátás visszaesett, amit ezután fokozatos fellendülés követett. Ebben az időszakban a tulajdonjogok átalakítása céljából privatizációs folyamat kezdődött, 1992-ben pedig az általános adóreform megteremtette a piaci viszonyoknak megfelelő adóstruktúrát. Csehszlovákia szétválásával 1993. január 1-én létrejött a Cseh Köztársaság, februárban pedig bevezetésre került a cseh korona.

Első ránézésre a cseh gazdaság egészségesnek tűnt az 1990-es évek közepén, a gazdasági növekedés megközelítette a 7 százalékot, míg a munkanélküliség 4 százalék volt, az infláció pedig 9 százalék közelében alakult. A rögzített

árfolyamrendszer túlzott stabilitást sugallt, így az általános gazdasági kilátások is ígéretesek voltak. Ugyanakkor közelebbről megvizsgálva számos tényező utalt a gazdaság túlfűtöttségére. A reálbérek növekedési üteme meghaladta a munkatermelékenység növekedését, és a két mutató közötti rés 1995-ben elérte a 12 százalékpontot és a következő évben is jelentős maradt. Emellett a gyors bérnövekedés hozzájárult a belső kereslet fellendüléséhez, a magán-szektorban nyújtott hitelállomány erőteljesen bővült. A kereslet és a kínálat közötti eltérés külső egyensúlytalansághoz vezetett; a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 6 százalék fölé emelkedett az 1990-es évek közepén, ami meghaladta az általánosan elfogadott (GDP 5 százaléka) kritikus értéket. A makrogazdasági politika ugyanakkor ebben az időben nem kezelte a növekvő egyensúlytalanságokat, hiszen úgy ítélték meg, hogy a túlfűtöttség a korábbi visszaesés korrekciója, valamint az újonnan kialakult piacgazdaság erősödését tükrözik a folyamatok. Összességében a döntéshozók nem mérték fel megfelelően a rögzített árfolyamból fakadó kockázatokat, melynek következményei nyilvánvalóvá váltak, amikor jelentős tőkebeáramlás indult az országba.

A korona belső konvertibilitásának kialakítása 1991 elején kezdődött. A folyamat részeként a belföldi vállalatok szabad hozzáférést kaptak, hogy átválthassák a kereskedelemben használt valutákat, de az export bevételeket kötelezően át kellett váltani, míg a háztartások külföldi valutához való hozzáférést korlátozták. Az intézkedést az tette szükségessé, hogy a gazdasági átalakulás idején a jegybank nagyon alacsony devizatartalékkal rendelkezett, és a belső konvertibilitás volt az egyetlen mód arra, hogy fenntartsa az árfolyamkülösbséget, amelyet egy valutakosárhoz (65 százalékban a német márkához, 35 százalékban az amerikai dollárhoz) kötött, és az árfolyamkülösbség körül  $\pm 0,5$  százalékos árfolyamsávot alkalmazott.

Miközben a folyó fizetési mérleg tranzakciók viszonylag liberálisok voltak, addig a tőkemérleg tranzakciókat erősen korlátozták, különösen a kiáramlási oldalon. Utóbbi oka az volt, hogy a külföldi működőtőkebeáramlást (FDI) ösztönözzék az állami tulajdonú szektor szerkezetváltásának és privatizációjának támogatása, valamint a növekvő gazdaság igényeinek kielégítése érdekében. Bár a korlátozások évekig érvényben maradtak, a jogi környezet és a mindennapos gyakorlat az erőteljesebb tőkemobilizáció irányába fejlődött. Az 1995-ben elfogadott új devizatörvény jelentős előrehaladást jelentett a tőkemérleg liberalizációjában, valamint a korona belső konvertibilitása mellett létrejött a külső konvertibilitás.

A tőkemérleg liberalizációjának befejezése és a rögzített árfolyam fenntartása a lehetetlen hármasság (Mundell-trilemma: szabad tőkeáramlás, önálló monetáris politika, rögzített árfolyam) kialakulásához vezetett<sup>71</sup>. A cseh korona konvertibilissá válásával a magasabb kamatkülönbség, az egyre inkább határon átnyúló tőkemobilizáció, a rögzített árfolyamrendszer és relatív likvid devizapiac hatására jelentős tőkebeáramlást indult, ami szintén hozzájárult a gazdasági túlfűtöttséghez. Az árfolyamküszöb fenntartása érdekében a jegybank interveniálni kényszerült, ami a monetáris bázis és a monetáris aggregátumok emelkedéséhez vezetett. A jegybanki sterilizáció hozzájárult a devizatartalék folyamatosan növekedéséhez és a belföldi kamatok további emelkedéséhez, ugyanakkor nem volt elégséges a gazdasági túlfűtöttség visszafogásában (Niedermayer et al., 2008).

### **Az árfolyamsáv kiszélesítése, majd eltörlése (1996–1997)**

1995 végén a monetáris és fiskális politika fenntarthatatlannak bizonyult: a gazdaság túlfűtött volt, a folyó fizetési mérleg deficitet mutatott és gyorsan romlott, valamint az árfolyamküszöb fenntartásának költsége fokozatosan emelkedett.

A cseh jegybank a megfelelő fiskális intézkedések hiányában szigorító monetáris politikába kezdett, ugyanakkor a jegybank kamatlépései nem voltak elégségesek a makrogazdasági egyensúlytalanságok felszámolásában. Bár a központi bank 1996 során több alkalommal is emelte az irányadó rátát, a monetáris szigorítás összességében korlátozott volt. A jelentős tőkebeáramlás fékezése érdekében 1996. február végén a korona árfolyamsávját a korábbi 0,5 százalékról 7,5 százalékra szélesítette a jegybank. Az árfolyamsáv szélesítése önmagában növelte a külföldi befektetők bizonytalanságát és megállította a devizatartalék emelkedését, ugyanakkor összességében a stabilizációs hatás részleges volt. Az árfolyamsáv kiszélesítésének hatására erőteljes felértékelődés kezdődött, ami hozzájárult a versenyképesség és a kereskedelmi mérleg romlásához. Bár a korona erősödése átmenetileg csökkentette az inflációt, a gazdaság sérülékenysége megnövekedett.

---

<sup>71</sup> Egy gazdaság ugyanakkor csupán kettőt tud teljesíteni a három kulcsfontosságú tényező közül.

1997 kora tavaszán a devizapiaci hangulat megfordult és az árfolyam korábbi erősödését leértékelődés váltotta fel. Az árfolyam májusban nyomás alá került az ázsiai devizapiacokon jelentkező problémák hatására és jelentős spekulatív támadásnak volt kitéve. Az árfolyamrendszer nem volt fenntartható a méretes devizatartalék és az intervenciók ellenére sem, ezért május 27-én a jegybank eltörölte az árfolyamsávot és lebegő árfolyamrendszerre váltott. Júniusban az árfolyam közel 12 százalékkal értékelődött le a korábbi központi paritáshoz képest. A gazdasági stabilizáció érdekében a jegybank rövid idő alatt drámai mértékben emelte a kamatokat, ami bár megállította a korona leértékelődését, ugyanakkor hozzájárult a gazdasági teljesítmény romlásához. A fiskális és monetáris szigor párhuzamosan a bankszektorban történő szerkezetátalakulással meglehetősen robusztus volt, és a gazdaság elkerülhetetlenül recesszióba került az elkövetkező két évben (Niedermayer et al., 2008).

### **Az inflációs célkövetés bevezetése (1998–2008)**

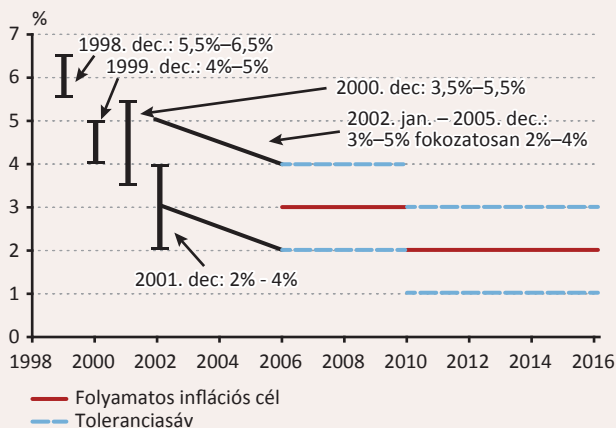
Az árfolyamsáv eltörlését követően a cseh jegybank 1998-ban áttért az inflációs célkövetésre. Az inflációs célkövetés javította a jegybank transzparenciáját és fokozatosan hozzájárult a korona hitelességének erősödéséhez. Ugyanakkor az árfolyamsáv eltörlése és a recesszió utáni makrogazdasági stabilizálódás az árfolyam volatilitásának és közvetetten az infláció volatilitásának növekedéséhez vezetett, ami nehezítette az inflációs várakozások stabilizálódását, valamint az inflációs célkövetésen alapuló monetáris politikát (Niedermayer et al., 2008).

A kezdeti években kitűzött csökkenő évvégi célok és célsávok után 2006-tól folyamatos 3 százalékos cél volt érvényben,  $\pm 1$  százalékos tolerancia intervallummal (40. ábra)<sup>72</sup>.

<sup>72</sup> [https://www.cnb.cz/en/monetary\\_policy/inflation\\_targeting.html](https://www.cnb.cz/en/monetary_policy/inflation_targeting.html)

#### 40. ábra Inflációs célok és célsávok, 1998-2016

(Csehország)



Forrás: Czech National Bank

Más inflációs célkövető jegybankokhoz hasonlóan a cseh jegybank is az ún. rugalmas inflációs célkövetés keretrendszerében működik, felismerve, hogy egyes esetekben (pl. az indirekt adók változásánál) megengedhető az infláció céltól vett eltérése a túlzott reálgazdasági volatilitás megelőzése érdekében. Ekkor a jegybank nem reagál a sokkok elsőkörös hatására, hanem tolerálja az infláció átmeneti eltávolodását a céltól. 2007 márciusában a jegybanki döntéshozók átfogó változtatásokról döntöttek a célt és a kommunikációt érintően. Egyrészt, az inflációs célt 2010-től 2 százalékbán határozták meg. Másrészt, míg korábban csak szóvegesen jelent meg az „előrejelzéssel konzisztens kamatpálya”, 2008-tól számszerűen megjelenítik — legyezőábra formájában — az előrejelzés kamatpályáját az inflációs jelentésben. A lépés célja az volt, hogy a gazdaság szereplői számára jobban érthetővé váljanak a jegybanki döntések. Harmadrészt, név szerint megjelennek a kamatdöntés szavazatai, míg korábban csak az arányok szerepeltek a jegyzőkönyvekben. Végül havi rendszerességről évi nyolc alkalomra csökkentették a kamatdöntő ülések számát. Az indoklás szerint a cseh gazdaság és az infláció stabilizálódott, az inflációs várakozások horgonyoztak, ezért nincs szükség az alapkamat olyan gyakoriságú változtatására, mint az inflációs célkövetés korai szakaszában. 2009 elejétől az árfolyam előrejelzést is publikálják legyezőábra formájában, ami tovább növeli az előrejelzés átláthatóságát. Ezekkel a változtatásokkal



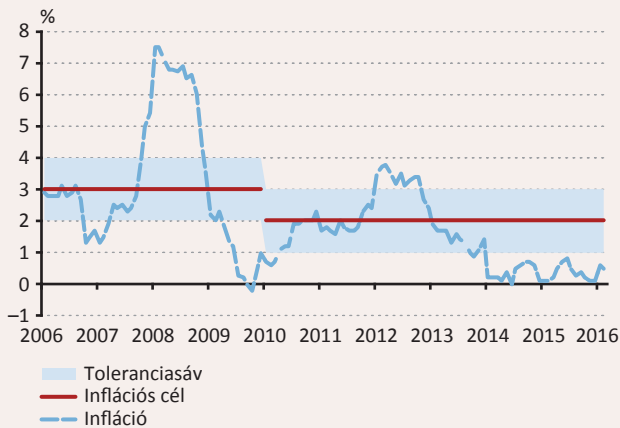
a CNB a legtranszparensabb jegybankok közé emelkedett (Czech National Bank, 2007).

### Változások a monetáris politikában a pénzügyi válság fényében (2008–napjainkig)

A globális pénzügyi válság kitörésekor a cseh bankrendszer erős ellenálló-képességgel rendelkezett, aminek köszönhetően nem volt jelentős pénzügyi válság Csehországban. Azonban így is kedvezőtlen kölcsönhatás alakult ki a reálgazdaság és a pénzügyi szektor között: a hitelezés lelassult, több szegmensben szigorodtak a hitelezési feltételek, a gyenge konjunktúra hatására emelkedett a nemteljesítő hitelek aránya.

A makrogazdasági környezet gyors kamatcsökkentést eredményezett a jegybank részéről. A cseh gazdaság nagyfokú nyitottsága, külső keresletre való ráutaltsága következtében az export visszaesése a gazdasági aktivitás éles csökkenését eredményezte 2009 elején.<sup>73</sup> A munkanélküliségi ráta emelkedése visszafogta a fogyasztást. Az infláció cél alá csökkent, az éves infláció rövid ideig negatív tartományba süllyedt (41. ábra).

**41. ábra**  
Infláció alakulása Csehországban



Forrás: Czech National Bank

<sup>73</sup> A monetáris politika és a makrogazdasági folyamatok értékelése támaszkodik a cseh jegybank 2009-2011-es éves jelentéseire.

A jegybanki előrejelzések lassú kilábalást és fokozatosan célra gyorsuló inflációt prognosztizáltak. A kialakuló makrogazdasági helyzetre való tekintettel a CNB 2009 végére 3,75 százalékról 1 százalékra mérsékelte az irányadó kamatot. A kamatcsökkentést a jegybanki kommunikáció is kiegészítette. 2008-2009 során több alkalommal sor került verbális intervencióra: 2008 júliusában a jegybankelnök szólalt meg erősödési „buboréktól” tartva, míg 2009 februárjában a CNB egyik alelnöke lépett közbe a cseh korona gyengülése idején. A lebegő árfolyam is segítette a gazdaság alkalmazkodását azzal, hogy részben tompította a külső kereslet visszaesésének hatását.

A monetáris lazítást további eszközök — például likviditásnyújtás — egészítették ki. 2008-ban a CNB nemzetközi fertőzéstől tartott a kötvénypiacon tapasztalt csökkenő aktivitást és az emelkedő felárakat látva, ezért októberben likviditást kezdett nyújtani a cseh bankoknak kéthetes és három hónapos refinanszírozási műveletek keretében (utóbbit 2010 végéig), a nyíltpiaci műveleteknél megszokott fedezeti kör ellenében. Utóbbi azt is jelentette, hogy a cseh államkötvényeket is elfogadták fedezetként. A jegybank ezen kívül FX-swap műveletek keretében is nyújtott likviditást. Az intézkedések javították a pénzügyi piacok működését, bár — részben a viszonylag szigorú kondíciók következtében — az eszközök igénybevétele alacsony volt a kereskedelmi bankok részéről. További intézkedésként fokozták a pénzügyi rendszer ellenőrzését a rendszeres adatkérések, illetve kiemelt események után (pl. izlandi bankcsőd) a toxikus eszközökről *ad hoc* jellegű adatkérések segítségével. A jegybank és a pénzügyi szervezetek (pl. cseh bankszövetség) közötti információcsere is intenzívebbé vált.

A 2010-es előrejelzés szerint a németországi kilábalás kedvezően befolyásolta a cseh növekedési kilátásokat, miközben az infláció a cél körül ingadozott 2011-ben. Az inflációs kockázatokat összességében kiegyensúlyozottnak értékelték. A döntéshozók májusban további 25 bázisponttal mérsékeltek az alapkamatot (0,75%), ezen kívül azonban többet nem változott 2010 és 2011 során az alapkamat mértéke.

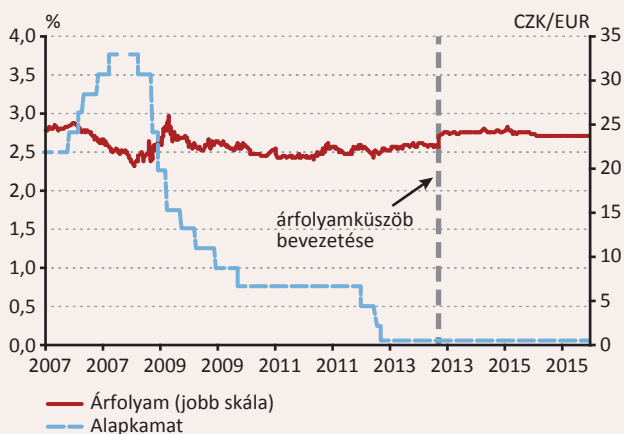
A válság utáni fokozatos kilábalás után Csehország ismét recesszióba süllyedt 2012 és 2013 során. Az infláció 2012-ben csökkenni kezdett és 2013-ban elérte a tolerancia sáv alsó szélét, az indirekt adók hatásától szűrt mutató nulla közelébe mérséklődött. A jegybank válaszul – technikailag – nullára mérsékelte az alapkamatot, és előretekintő iránymutatásban jelezte, hogy az alacsony kamatszint az inflációs nyomás jelentős erősödéséig fennmaradhat.

2013 tavaszán világossá vált, hogy a recesszióból csak lassan fog kikerülni a gazdaság, az infláció további várt mérséklődése a monetáris kondíciók lazításának irányába mutatott. A 2013 végi előrejelzés negatív irányadó kamatot indokolt, amit gazdasági és jogi megfontolások miatt nem lehetett megvalósítani.

A jegybank a kamatcsökkentésben és az előretékintő iránymutatásban rejlő lehetőségeket korábban kihasználta, a mennyiségi lazítás pedig a bankszektor likviditási többlete és az alacsony állampapír-hozamok miatt nem tűnt célravezető eszköznek. Egy kis nyitott gazdaságban ezzel szemben az árfolyam gyengítése hatékony eszköz lehet a hazai árszínvonal emelésére és az inflációs várakozások befolyásolására, különösen zero kamatszint mellett (Franta et al., 2014).

Az inflációs cél elérésével összhangban lévő árfolyamszint meghatározásához egy olyan előrejelzési pályát választottak ki, amelyik leginkább teljesítette a megkívánt szempontokat. Ezek közé tartozott az inflációs cél teljesülése és annak sebessége, a cél átmeneti felüllövése a deflációs kockázat elkerülése érdekében, egy kellően nagy árfolyamváltozás a várakozások befolyásolására, és hogy ne kelljen a közeljövőben megváltoztatni az elköteleződést. A 27 CZK/EUR szint melletti egyoldalú jegybanki elköteleződés szerint olyan mennyiségben és ideig interveniálnak, amilyen és amennyi ideig szükséges a cseh

**42. ábra**  
Alapkamat és árfolyam alakulása Csehországban



Forrás: Czech National Bank

korona erősödésének megakadályozása érdekében, míg a korlát gyenge oldalán hagyják lebegni az árfolyamot. A 2013. novemberi döntést követően a cseh korona a bejelentett 27 CZK/EUR szintig gyengült (42. ábra). Emögött a jegybank mintegy 7,5 milliárd eurós intervenciója állt<sup>74</sup>. Az árfolyamkүszöb a legfrissebb jegybanki kommunikáció alapján 2017 közepéig fennmaradhat.

## Szlovákia

### Az önálló monetáris politika gyakorlata (1993 – 1999)

Csehszlovákia felbomlásával 1993-ban létrejött a független monetáris politika Szlovákiában, amely az M2 monetáris aggregátum szabályozását végezte a pénzkínálat befolyásolásán keresztül. A monetáris politika céljának a valuta stabilitását tűzte ki az infláció alacsonyan tartásával és a rögzített árfolyam  $\pm 0,5$ -os árfolyamsávban való fenntartásával. Az árfolyamstabilitás megőrzése érdekében nominális horgonyként a korona amerikai dollárból (40%) és a német márkából (60%) álló kosárral szembeni rögzítése szolgált. A jegybank közvetlen és közvetett monetáris eszközöket (hitelkeretek, nyíltpiaci műveletek, kötelező tartalékráta, diszkontráta, lombard ráta, végső hitelező funkció) is alkalmazott a kitűzött cél elérése érdekében, miközben a standard közvetlen eszközök jelentősége fokozatosan emelkedett. 1995-ben a szlovák korona a folyó fizetési mérleg tekintetében konvertibilissé vált.

A pénzügyi piacok fejlődése az elkövetkező évben a szlovák jegybankot arra készítette, hogy a hitelezési korlátok helyett egyre inkább értékpapírral fedezett műveletekkel és nyíltpiaci műveletekkel alakítsa a monetáris kondíciókat. A bankrendszert jelentős többlettartalék jellemezte, így a jegybank első alkalommal sterilizációs műveletekbe kezdett és saját kincstárjegyeket bocsátott ki. A kilencvenes évek gazdasági növekedést előremozdító expanzív fiskális politikája hozzájárult a költségvetési hiány emelkedéséhez, emellett a hitelezés bővülése – különös a devizahitelek emelkedése – növelte a pénzkínálatot és a gazdasági szereplők árfolyamvolatilitásra való érzékenységét. A növekvő államháztartási hiányra a jegybank megszorításokkal válaszolt: 1996 júliusában a lombard rátát 15 százalékra, a kötelező tartalékrátát 9 százalékra emelte, és egyre gyakrabban alkalmazott sterilizációs eszközöket. Emellett különböző intézkedéseket vezetett be – többek között a külföldi bankoknak is előírták a kötelező tartalékrátát – a devizahitelbővülés szabályozására, valamint a korona

<sup>74</sup> [https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/public/media\\_service/conferences/speeches/download/singer\\_20150512\\_zurich.pdf](https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/public/media_service/conferences/speeches/download/singer_20150512_zurich.pdf)

árfolyamsávját 5 százalékra szélesítette, hogy megakadályozza a rövid távú spekulatív tőkebeáramlást.

1997-ben és 1998-ban a monetáris politika legfőbb eszközévé a nyíltpiaci műveletek (repo tenderek) váltak. A jegybank célja a valuta külső stabilitásának megteremtése és a dezinflációs folyamatok támogatása volt a külkereskedelmi egyensúlytalanságok csökkentésével párhuzamosan. 1998 januárjában a jegybank az árfolyamsávot 7 százalékra szélesítette. Az ázsiai és orosz pénzügyi válság hozzájárult az ország hitelminősítésének romlásához, mivel jelentős makrogazdasági egyensúlytalanságot épültek fel és a növekedés hosszú távon nem volt fenntartható. Az ikerdeficit (fiskális és kereskedelmi) extrém méreteket öltött, a kereskedelmi mérleg és a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 10 százaléka fölé emelkedett, ami gazdasági destabilizálódásához vezetett. Az infláció emelkedése és a devizapiaci spekuláció hatására a rögzített árfolyamrendszer fenntarthatatlannak bizonyult, ezért 1998. október 2-án a jegybank áttért az irányított lebegő árfolyamrendszerre, amely 2005-ig, az ERM2-be történő belépésig fennmaradt. Az árfolyamsáv feladását követően a korona árfolyamát a devizapiaci kereslet és kínálat határozta meg. A jegybank emellett jelezte, hogy az árfolyam túlzott volatilitása esetén beavatkozik a devizapiacon és intervenciót hajt végre.

Az 1999-es évet stabilizáció jellemezte, a monetáris politika legfőbb eszközei továbbra is a repo tenderek maradtak. A kereskedelmi mérleg és a költségvetési hiány csökkenése hozzájárult a makrogazdasági stabilizálódáshoz<sup>75</sup>.

### **Implicit inflációs célkövetés (2000 – 2004)**

2000-ben jelentős váltás történt a szlovák jegybank monetáris politikájában, a monetáris politika elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása lett. A jegybank felhagyott az elavult indirekt eszközök alkalmazásával, a kötelező tartalékrátát pedig évről évre egy százalékponttal csökkentette. A jegybank elsődleges eszközévé a kamatlábak váltak és felállt a jegybank döntéshozó testülete. A kamatpolitikára történő váltást az motiválta, hogy az 1993 és 1999 között éveket szélsőséges kamatváltozások jellemezték, ugyanakkor a megfelelő körülmények kialakításához szükséges volt a legnagyobb kockázat, vagyis az árfolyamvolatilitás csökkentésére. A monetáris politika elköteleződését az alacsony infláció mellett erősítette, hogy az inflációs célkövetés 2001-ben

<sup>75</sup> <http://www.nbs.sk/en/monetary-policy/nbs-monetary-policy-up-to-2008/1993-1999-independent-mp-of-the-nbs>

a módosított jegybanktvörvénybe is bekerült, amely az árstabilitást jelölte meg a monetáris politika elsődleges céljául.

Az átalakítást követően a monetáris kondíciók alakítása elsősorban nyílt piaci műveletekkel történt. A jegybank két irányadó kamatlábat használt, egyrészt a kéthetes standard repo tender kamatlábat, másrészt az egynapos sterilizációs nyílt piaci műveletek kamatlábat. A jegybank döntéshozó testülete figyelembe véve az aktuális gazdasági és monetáris fejleményeket rendszeresen döntött a kamatokról.

2003 júliusában a szlovák kormány megvitatta és jóváhagyta a Pénzügyminisztérium és jegybank közös anyagát az euro bevezetéséről, és elkötelezte magát a sikeres reformok végrehajtása, valamint az euro 2008 és 2009 közötti bevezetése mellett. Az eurobevezetési stratégiát 2004-ben pontosították, és csatlakozási dátumként 2009. január 1-ét jelölték meg<sup>76</sup>.

### **Inflációs célkövetés az ERM2 rendszerben (2005–2008)**

A szlovák kormány és a jegybank a maastrichti konvergenciakritériumok teljesítését tűzte ki célul. Annak érdekében, hogy megteremtsék az euro bevezetésének feltételeit, a jegybank explicit inflációs célokat hirdetett meg az ERM2-ben. Az inflációs célt (HICP-ben mérve) 2006 decemberére 2,5 százalékban, 2007 decemberére 2 százalékban, 2008-ban pedig átlagosan 2 százalékban határozták meg. 2005-ben az inflációs cél  $3,5 \pm 0,5$  százalék volt.

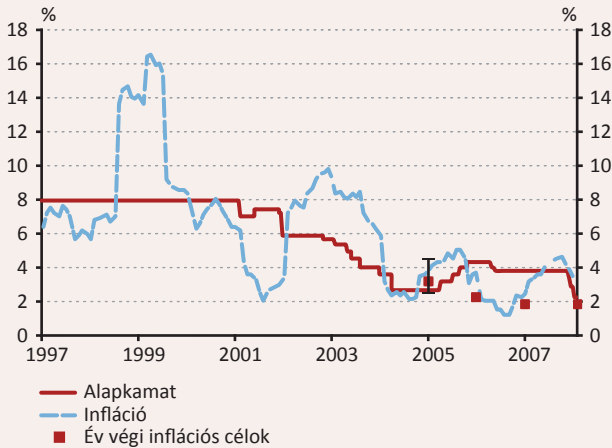
Az inflációs célok elérésének létfontosságú előfeltétele volt a fiskális és monetáris politika közötti koordináció. Ennek megfelelően a bejelentett költségvetési konszolidáció és a bevezetett adminisztratív intézkedések, valamint az indirekt adók megváltoztatása segítették a jegybank elköteleződését az infláció csökkentése mellett.

2005 novemberében Szlovákia az európai árfolyam-mechanizmus (ERM2) tagja lett, és a korona a belépéskor meghatározott 38,4550 SKK/EUR központi árfolyam körül egy 15 százalékos sávban lebeghetett. Az ERM2 tagság és a központi paritás hozzájárult az árfolyam stabilizálódásához és a nominális konvergenciához. 2007 márciusában Szlovákia kérésére a központi árfolyam 35,442 SKK/EUR-ra változott.

---

<sup>76</sup> <http://www.nbs.sk/en/monetary-policy/nbs-monetary-policy-up-to-2008/2000-2004-implicit-inflation-targeting>

**43. ábra**  
Alapkamat és az infláció alakulása Szlovákiában



Megjegyzés: 2003. január 1-től az alapkamat a kéthetes repo tender kamata, korábban a diszkontráta. 2005-től az infláció a HICP-ben mért inflációt mutatja.

Forrás: National Bank of Slovakia

2008 májusában a konvergenciajelentés megállapította, hogy Szlovákia teljesíti az euro bevezetéshez szükséges kritériumokat. A korona központi árfolyamát átértékelték és az új paritást 30,126 koronára módosították. 2009. január 1-én Szlovákia tagja lett a monetáris uniónak, amivel a szlovák jegybank önálló monetáris politikája megszűnt<sup>77</sup>.

### Felhasznált Irodalom

O. Arratibel – H. Michaelis (2013): The impact of monetary policy and exchange rate shocks in Poland: Evidence from a Time-Varying VAR, Munich Discussion Paper 2013-36, 1-36.

Bauer Péter (2015): Az árfelzárkózás tényezői és mértékének becslése Magyarországra, MNB tanulmányok 119.

Czech National Bank (2007): The CNB's new inflation target and changes in monetary policy communication

<sup>77</sup> <http://www.nbs.sk/en/monetary-policy/nbs-monetary-policy-up-to-2008/2005-2008-inflation-targeting-under-erm-ii>

Daniel Daianu and Ella Kallai (2004): Disinflation and monetary policy arrangements in Romania, William Davidson Institute Working Paper Number 789, November 2004

Michal Franta, Tomáš Holub, Petr Král, Ivana Kubicová, Kateřina Šmídková, Bořek Vašíček (2014): The Exchange Rate as an Instrument at Zero Interest Rates: The Case of the Czech Republic, Research and policy notes 3/2014

Daniela Veronica Gabor (2009): Monetary Policy Processes in Postcommunist Romania, A thesis submitted for the degree of Doctor of Philosophy, University of Stirling

Péter Gábrriel (2010): Household inflation expectations and inflation dynamics, MNB Working Papers 2010/12

Mihály Hajnal – György Molnár – Judit Várhegyi (2015): Exchange rate pass-through after the crisis: the Hungarian experience, MNB OP 121., 2015

E. Hanh (2003): Pass-through of external shocks to euro area inflation, ECB Working paper No. 243

Helena Horská (2001): Inflation targeting in Poland – A comparison with the Czech Republic

O. B. Kucharcukova – M. Franta – D. Hajkova – P. Kral – I. Kubicova – A. Podpiera – B. Saxa (2013): What we know about monetary policy transmission in the Czech Republic: Collection of Empirical Results, Research And Policy Notes 1., 1-58.

Luděk Niedermayer and Vít Bárta (2008): The Czech experience with capital flows: challenges for monetary policy, BIS Paper No. 44, December 2008

National Bank of Poland (1998): Medium-Term Strategy of Monetary Policy (1993-2003), Warsaw, September 1998



National Bank of Poland (2003): Monetary Policy Strategy beyond 2003, Warsaw, February 2003

Ștefan Sâmbotin and Romaniululia Andreea Bucur(2012): The National Bank of Romania monetary policy characteristics in addition to the current financial crisis, Studies and Scientific Researches. Economics Edition No. 16-17, 2011-2012



**A FORINT 70 ÉVE:  
ÚT A HIPERINFLÁCIÓTÓL AZ ÁRAK STABILITÁSÁIG**

2016

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium  
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

