

Az árstabilitás- Miért fontos számodra is?

Kézikönyv tanároknak



© Európai Központi Bank (2007)

Cím

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Németország

Postacím

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Németország

Telefon

+49 69 1344 0

Honlap

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Szerző

Dieter Gerdesmeier

Grafika

MEDIA CONSULTA Advertising GmbH
Wassergasse 3
10179 Berlin
Németország

Fotók

Andreas Pangerl (15. o.)
Corbis (23. és 35. o.)
Európai Központi Bank (1, 6, 9, 47, 51, 69, 88. o.)
Képek forrása (13. o.)
Photos.com (10, 11, 14, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 24, 29, 30, 33, 36,
44, 45, 55, 56, 57, 61, 70, 71, 73, 74, 77, 78, 79, 81, 83, 85, 86, 87. o.)

*Valamennyi jog fenntartva. A kiadvány
kizárólag oktatási és nem kereskedelmi célból,
a forrás feltüntetésével sokszorosítható.*

ISBN (elektronikus formában) 92-9181-790-2

Az árstabilitás- Miért fontos számodra is?

Kézikönyv tanároknak

Tartalomjegyzék

Előszó	6
--------	---

Összefoglalás	9
---------------	---



I. fejezet	Bevezetés	13
------------	-----------	----



II. fejezet	A pénz – Rövid történeti áttekintés	15
	II.1 A pénz funkciói	16
	II.2 Pénzfajták	18



III. fejezet	Miért fontos az árstabilitás?	23
	III.1 Mi az árstabilitás?	24
	III.2 Hogyan mérik az inflációt?	24
	III.3 Az árstabilitás kedvező hatásai	29



IV. fejezet	Az árak alakulását meghatározó tényezők	35
	IV.1 Mire képes és mire nem képes a monetáris politika? – Áttekintés	36
	IV.2 Pénzmennyiség és kamatlábak – Hogyan képes befolyásolni a monetáris politika a kamatlábak alakulását?	38
	IV.3 Miként befolyásolja a kamatváltozás a fogyasztók és a vállalatok kiadási döntéseit?	39
	IV.4 Az árak alakulását rövidebb távon befolyásoló tényezők	44
	IV.5 Az árak alakulását hosszabb távon befolyásoló tényezők	45



V. fejezet	Az EKB monetáris politikája	49
	V.1 Rövid történeti áttekintés	50
	V.2 Intézményi keretek	53
	V.3 Az EKB monetáris politikai stratégiája	57
	V.4 Az eurorendszer működési kereteinek áttekintése	71

Fogalomtár	75
I. függelék: Az infláció hatásainak bemutatása néhány számpéldán keresztül	77
II. függelék: Gyakorlatok	79
Hivatkozások	87

Keretes írások

III.1 keretes írás Az infláció mérésének bemutatása egyszerű példán keresztül	25
III.2 keretes írás A várt infláció és a kamatok összefüggése – A „Fisher-hatás”	27
III.3 keretes írás Hiperinfláció	31
III.4 keretes írás Pénzkereslet	32
IV.1 keretes írás Miért képes a központi bank a reálkamatlábak előzetes (ex ante) alakítására? – A „ragadós” árak szerepe	38
IV.2 keretes írás Hogyan befolyásolja az aggregált kereslet megváltozása a konjunktúra és az árak alakulását?	40
IV.3 keretes írás A pénz mennyiségi elmélete	47
V.1 keretes írás Az egységes valutához, az euróhoz vezető út	50
V.2 keretes írás A konvergenciakritériumok	54
V.3 keretes írás A HICP összetétele és jellemzői	60
V.4 keretes írás Biztonsági sáv a defláció kiküszöbölésére	62
V.5 keretes írás Az EKB monetáris politikájának középtávú orientációja	62
V.6 keretes írás Reálgazdasági és pénzügyi mutatók	64
V.7 keretes írás Az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózis	66
V.8 keretes írás Monetáris aggregátumok	67
V.9 keretes írás Az EKB által a pénzmennyiség növekedésére meghatározott referenciaérték	69



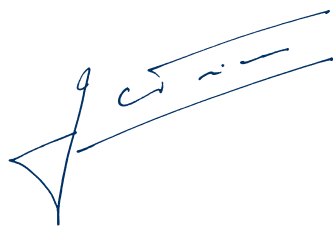
Jean-Claude Trichet

Az euro tizenhárom európai ország több mint 300 millió lakosának közös fizetőeszköze. Az Európai Központi Bank (EKB) Kormányzótanácsa felelős az összefoglalóan euroövezetnek nevezett országcsoporthoz egységes monetáris politikájáért. Az eurorendszer, amely az EKB-t és az euroövezetbeli nemzeti központi bankokat foglalja magában, világosan meghatározott megbízatást kapott, amelyet az Európai Közösséget létrehozó szerződés jelölt ki a számára. Ennek értelmében az eurorendszer elsőrendű célja az árak stabil szinten tartása az euroövezetben, amit úgy is mondhatunk, hogy az EKB Kormányzótanácsának törvényben megszabott feladata az euro vásárlóerejének megőrzése. Ez azt a széleskörű társadalmi egyetértést tükrözi, hogy a monetáris politika a stabil árak fenntartása révén jelentős szerepet játszik a fenntartható gazdasági növekedés, a gazdasági jólét és a munkahelyteremtés elősegítésében.

Az eurorendszer törvényszabta feladatának végrehajtásában függetlenséget élvez. A Kormányzótanács meghirdette az árstabilitás megteremtésére kiválasztott monetáris politikai stratégiát, és az egységes monetáris politikai

irányításban hatékony, jól működő monetáris politikai eszköztárat alkalmaz. Összességében tehát elmondható, hogy a sikeres monetáris politikai irányításhoz szükséges minden eszköz és teljes szakértelem az eurorendszer rendelkezésére áll.

Mint a modern társadalom minden fontos, független intézményének, az eurorendszernek is közel kell kerülnie a lakossághoz, azaz fontos, hogy Európa polgárai értsék működését. Ez megkívánja, hogy törvényszabta feladatát és tevékenységét a széles nyilvánosság is megismerje. Könyvünkben átfogóan, de könnyen érthetően kívánjuk áttekinteni, miért is játszik az árstabilitás olyan fontos szerepet a tartós jólét biztosításában, és hogy az EKB monetáris politikájának kialakítása miként szolgálja e megbízatás teljesítését.



Jean-Claude Trichet
az Európai Központi Bank elnöke

E könyv megírásában nagy segítséget jelentett az EKB-nál dolgozó munkatársaktól kapott számtalan hozzászólás és ötlet, amellyel nagy hálára köteleztek. Külön köszönet illeti a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) Külső Kommunikációs Bizottságának és a Szakértők Tanácsának tagjait, az EKB Nyelvi szolgáltatások osztályán és a Fordítói osztályon dolgozó munkatársaimat. Köszönetet érdemel még H. Ahnert, J. Ahonen, W. Bier, D. Blenck, E. Bracke, D. Clarke, J. Cuvry, G. Deschamps, L. Dragomir, S. Ejerskov, G. Fagan, A. Ferrando, L. Ferrara, S. Keuning, H. J. Klöckers, Prof. Dr. D. Lindenlaub, A. Lojschova, K. Masuch, W. Modery, P. Moutot, H. Pill, C. Pronk, P. Rispal, B. Roffia, C. Rogers, P. Sandars, H. J. Schlösser, R. K. Schüller, A. Spivack, G. Vitale és C. Zilioli.

Dieter Gerdesmeier

Majna-Frankfurt, 2007. január

Az árstabilitás- Miért fontos számodra is?

Összefoglalás

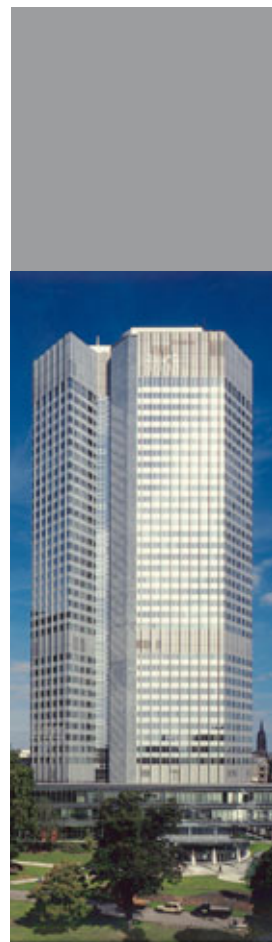
Az Európai Közösséget létrehozó szerződés az árstabilitás fenntartását jelöli meg az eurorendszer¹ – azaz az Európai Központi Bank (EKB) és azon országok nemzeti központi bankjai, amelyekben már bevezették az eurót – elsődleges feladataként. Az eurorendszer elsődleges feladatát mint legfőbb célt nyomós közgazdasági érvek támasztják alá. Tükrözi egyrészt a történelemből tanultakat, másfelől mind a gazdaságelmélet, mind az empirikus kutatások azt támasztják alá, hogy a monetáris politika az árstabilitás fenntartása révén jelentős mértékben hozzájárul az általános jóléthez, így az élénk gazdasági konjunktúrához és a foglalkoztatás magas szintjéhez.

Mivel az árstabilitás előnyei széles körben elismertek, elengedhetetlen, hogy mindenki, de különösen a fiatalok tisztában legyenek azzal, miért fontosak a stabil árak, hogyan lehet legeredményesebben elérni az árstabilitást, és hogy mindez hogyan illeszkedik be az Európai Unió általánosabb gazdasági célkitűzéseibe.

Az árstabilitás jótékony hatása, illetve az infláció és defláció költségei szorosan összefüggnek a pénz és a pénz funkcióinak témakörével. A II. fejezetben a pénz funkcióival és történetével foglalkozunk. A fejezetből az is kiderül, hogy egy pénz nélküli világban, azaz egy cserekereskedelemből épülő gazdaságban igen magasak az árucseréhez kapcsolódó tranzakciós költségek (információs, beszerzési és szállítási költségek). Bemutatjuk, hogy a pénz segítségével az árucseré sokkal hatékonyabb, ami kihat az egész társadalom jólétére. Ezeket a gondolatokat a II.1 pontban a pénz szerepének és három alapvető funkciójának részletesebb tárgyalása követi. A pénz forgalmi eszköz, felhalmozási eszköz és elszámolási egység egyaránt. A különféle társadalmak által használt pénz konkrét megjelenési formája változott az idők során. Ezek között az árupénz, a fém pénz és a papírpénz érdemel említést. Áttekintjük és röviden ismertetjük a pénztörténet legfontosabb eseményeit is.

A III. fejezetben az árstabilitás fontosságát világítjuk meg közelebbről. Kifejtjük, hogy az infláció és a defláció olyan gazdasági jelenségek, amelyeknek negatív következményei lehetnek a gazdaság számára. A fejezet elején meghatározzuk ezeket a fogalmakat. Az inflációt elvi síkon az áruk és szolgáltatások árainak hosszabb időszakban jelentkező, általános és széles körű emelkedéseként definiálhatjuk, amely a pénz értékének, tehát vásárlóerejének csökkenését eredményezi. Deflációnak azt nevezzük, amikor az árak hosszabb időszakon keresztül csökkennek.

Miután röviden rávilágítottunk néhány, az infláció mérésével kapcsolatos problémára, a fejezet többi részében az árstabilitás előnyeit vesszük számba. Azzal, hogy az árstabilitás



Az Európai
Központi Bank

¹ Az Európai Közösséget létrehozó szerződésben, illetve a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) és az Európai Központi Bank (EKB) alapokmányában nem szerepel maga az eurorendszer elnevezés. Az említett dokumentumokban csupán az EKB-t és a tagállamok nemzeti központi bankjait (NKB-k) magában foglaló Központi Bankok Európai Rendszere céljairól és feladatairól van szó. Mindazonáltal, amíg vannak olyan tagállamok, amelyekben nem vezették be az eurót, a Központi Bankok Európai Rendszerének céljairól és feladatairól szóló rendelkezések rájuk nem vonatkoznak. Ebben az összefüggésben az eurorendszerre, azaz az EKB-ra és az eurót bevezető tagállamokra történő hivatkozás igen gyakori, használatát az EKB Kormányzótanácsa is ösztönzi.



csökkenti az árak általános alakulását övező bizonytalanságot, és ezáltal átláthatóbbá teszi az ármechanizmust, egyben a magasabb életszínvonalat is elősegíti. A fogyasztók és a vállalatok stabil árszínvonal mellett könnyebben felismerik azokat az ármozgásokat, amelyek csak bizonyos termékeket érintenek (ezeket relatív árváltozásoknak nevezzük). Az árstabilitás azzal is hozzájárul az általános jóléthez, hogy csökkenti a kamatlábakba beárazott inflációs kockázati felárat. Alacsony inflációs kockázat mellett ugyanis nincs szükség az infláció hatását semlegesítő fedezeti tranzakciókra, ugyanakkor enyhül az adórendszer és a társadalombiztosítási rendszer torzító hatása. Az árstabilitás végül megakadályozza a vagyon és a jövedelmek nem szándékolt újraelosztását. A nominális követelések (bankbetétekben lévő megtakarítások, államkötvények, nominálbérek) értéke ilyenkor egész egyszerűen elinflálódik, ami társadalmi feszültségekhez és politikai bizonytalansághoz vezethet. Összefoglalva: a központi bank azáltal, hogy az árstabilitás fenntartására törekszik, átfogóbb gazdasági célok megvalósulását, és egyben az általános politikai stabilitást szolgálja.

A IV. fejezetben az árak alakulását meghatározó tényezőket mutatjuk be. Először a monetáris politika szerepét és korlátait ismertetjük, majd megvizsgáljuk, hogy a monetáris politika miképpen hat a rövid lejáratú kamatokra. A központi bank a bankjegyek kibocsátásának és a jegybanki betét gyűjtésének kizárólagos, tehát monopolhelyzetben lévő jogosultja. Mivel a bankoknak bankjegyekkel kell ellátni ügyfeleiket, illetve teljesíteniük kell (jegybanki betétképzés általi) tartalékképzési kötelezettségüket, általában jegybanki hitelért folyamodnak. A központi bank szabhatja meg a bankoknak nyújtott hitelek kamatát, és ezzel a későbbiekben a többi piaci kamatot is befolyásolni tudja.

A piaci kamatlábak változása befolyásolja a háztartások és a vállalatok kiadási döntéseit, így végső fokon a gazdasági konjunktúrát és az inflációt is. A magasabb kamatok például megdrágítják a beruházást, emiatt a vállalatok általában kevesebbet fordítanak erre a célra. Ugyanakkor a magas kamatok rendszerint vonzóbbá teszik a megtakarításokat, ami gyakran a fogyasztási kereslet csökkenését vonja maga után. Normál körülmények között a kamatemelés hatására a fogyasztási és beruházási kiadások csökkenése várható, ami – a többi tényezőt változatlanul tekintve – végső fokon csökkenti az inflációs nyomást. Bár a monetáris politika hatással lehet a reálgazdasági folyamatokra, a hatás csak átmeneti, ezzel szemben az árak alakulását, tehát az inflációt tartósan is befolyásolni tudja.

Ebben a fejezetben részletesen foglalkozunk az inflációs folyamatot rövidebb távon mozgó tényezőkkel. Mint ahogy az aggregált kínálatot és keresletet bemutató meglehetősen egyszerű modellünkön szemléltetjük, néhány gazdasági tényező, úgymint a fogyasztás és a beruházás növekedése, az emelkedő államháztartási deficit és a magasabb nettó export rövid távon befolyásolhatja az árszintet. Ezenkívül a magasabb tényezőárak (pl. energiaárak) vagy a termelékenység-növekedéssel nem párosuló béremelések is felfelé nyomhatják az inflációt.

Mindezeket figyelembe véve kiemelten hangsúlyozzuk, hogy a monetáris politika nem képes az árakat rövid távon teljes mértékben kézben tartani. Ebben a fejezetben ugyanakkor azt is megmutatjuk, hogy hosszabb időtávot tekintve az infláció monetáris jelenség. Tagadhatatlan tehát, hogy közép- és hosszú távon az árstabilitási kockázatokra adott reakcióival a monetáris politika igenis képes szabályozni az inflációt.

Az utolsó fejezetben röviden áttekintjük az EKB monetáris politikáját. Először a gazdasági és monetáris unióhoz vezető folyamatot vizsgáljuk meg közelebbről, majd a közös monetáris politika intézményi kereteivel, az EKB monetáris politikai stratégiájával és az eurorendszer monetáris politikai eszköztárával foglalkozunk. Az eurorendszernek az árstabilitás fenntartására vonatkozó, a Szerződésben meghatározott célkitűzésére

1998-ban adott számszerű definíciót az EKB Kormányzótanácsa. A definíció szerint „Az árstabilitás az euroövezetben mért harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) 2 % alatti éves növekedése, amelyet középtávon kell fenntartani”. 2003-ban a Kormányzótanács még egyértelműbbé tette, hogy e definíción belül is célja az inflációt „középtávon 2 % alatti, ám ahhoz közeli” értéken tartani.

Az EKB stratégiájában a monetáris politikai döntések az árstabilitással kapcsolatos kockázatok átfogó elemzésén alapulnak. Az elemzés két, egymást kiegészítő szemszögből igyekszik megragadni az árak alakulását. Az egyik rövid és középtávon vizsgálja az árakra ható tényezőket, mégpedig oly módon, hogy elsősorban a reálgazdasági folyamatokra és a gazdaságban fennálló pénzügyi feltételekre összpontosít. Az elemzés figyelembe veszi, hogy az árak alakulását ebben az intervallumban elsősorban a kereslet és a kínálat kölcsönhatása határozza meg az áruk, a szolgáltatások és a tényezők (munka és tőke) piacán. Az EKB saját zsargonjában ez a megközelítés közgazdasági elemzés néven ismeretes. A második, monetáris elemzés nevet viselő elemzési nézőpont sajátossága, hogy a hosszabb távú folyamatokat vizsgálja a pénzmennyiség és az árak hosszú távú összefüggéséből kiindulva. A monetáris elemzés főleg a közép- és hosszú távú összevetésnél kap szerepet, míg a rövid és középtávú folyamatok monetáris politikai vonatkozásaiban a közgazdasági elemzés megállapításai a mérvadók.

Az EKB Kormányzótanácsa a fenti értékelés eredményei alapján dönt a rövid lejáratú kamatlábak szintjéről. Célja az inflációs és a deflációs nyomás semlegesítése, valamint középtávon az árstabilitás fenntartása.



Az EKB stratégiája szerint a monetáris politikai döntéshozatal az árstabilitási kockázatok átfogó elemzésén alapul.



I. fejezet

Bevezetés

Amikor a közvélemény-kutatók az Európai Unió lakosait az általános gazdasági helyzetről kérdezik, azok rendszerint az infláció- és deflációmentes környezet iránti óhajuknak adnak hangot. Az Európai Közösséget létrehozó szerződés az eurorendszer megbízatását az árstabilitás fenntartásában jelölte meg, ami közgazdaságilag nagyon is indokolt. Alátámasztják ezt a történelem során szerzett tapasztalataink, a közgazdaságtan tételei és számos empirikus kutatás, amely szerint a monetáris politika az árstabilitás fenntartása révén járul hozzá legjobban az általános gazdasági jóléthez, beleértve a konjunktúrát és a magas szintű foglalkoztatást.

Miután az árstabilitás előnyei széles körben elismertek, lényeges, hogy mindenki, de különösen a fiatalok megértsék az árstabilitás fontosságát, az eléréséhez szükséges eszközöket, és hogy miként járulnak hozzá a stabil árak a Közösség általánosabb gazdasági célkitűzéseinek eléréséhez.

A könyv fejezetei alapvető információkat tartalmaznak, az egyes fejezetek külön-külön, tetszés szerint fellapozhatók. Mivel azonban a IV. és V. fejezet a könyv korábbi részénél mélyrehatóbb elemzést tartalmaz, az V. fejezet csak akkor érthető meg tökéletesen, ha figyelmesen elolvassuk a III. és különösen a IV. fejezetet is. A keretes írások néhány konkrét kérdésről foglalkoznak részletesebben.

Az árstabilitás jótékony hatása, illetve az infláció és a defláció költségei szorosan kapcsolódnak a pénzhez és annak funkcióihoz. A II. fejezetben a pénz funkcióival és történetével foglalkozunk. Bemutatjuk, hogy egy pénz nélküli világban, azaz cserekereskedelmen alapuló gazdaságban igen magasak az áruk és szolgáltatások cseréjével járó tranzakciós költségek. Rávilágítunk arra is, hogy a pénznek köszönhetően hatékonyabban működik az áruk cseréje, tehát nő a fogyasztói jólét. Ezt követően, a II.1 pontban kissé bővebben foglalkozunk a pénz szerepével, alapvető funkcióival. A különféle társadalmak által használt pénz megjelenési formája változott az idők során. A II.2 pontban a pénztörténet főbb eseményeit ismertetjük röviden.

A III. fejezet az árstabilitás fontosságára hívja fel a figyelmet. Először az infláció és a defláció fogalmát definiáljuk (III.1 pont). Ezt követően a III.2 pontban röviden mérésekkel összefüggésben vizsgálunk meg néhány kérdést, majd a III.3 pontban az árstabilitásból származó előnyökről, illetve az infláció (illetve a defláció) hátrányos következményeiről írunk részletesen.

A negyedik fejezetben az árak alakulását meghatározó tényezőket mutatjuk be. Rövid áttekintés után (IV.1 pont) a monetáris politika kamatokra gyakorolt hatásával foglalkozunk (IV.2 pont). Ezt követően a kamatváltozásnak a lakosság és a vállalatok kiadási döntéseire gyakorolt hatását elemezzük (IV.3 pont). A IV.4 pontban az inflációs folyamatot rövidebb távon meghatározó tényezőket tekintjük át. Hangsúlyozzuk, hogy a monetáris politika önmagában nem képes befolyásolni az árak rövid távú alakulását, mivel ebben az intervallumban több egyéb gazdasági tényező is hatással lehet az inflációra. Kimutatjuk azonban, hogy hosszabb távon a monetáris politika igenis befolyásolhatja az inflációt (IV.5 pont).

Az utolsó fejezetben az EKB monetáris politikáját mutatjuk be röviden. Miután közelebbről megvizsgáltuk a gazdasági és monetáris unióhoz vezető folyamatot (V.1 pont), rátérünk a közös monetáris politika intézményi keretrendszerének (V.2 pont), az EKB monetáris politikai stratégiájának (V.3 pont) és az eurorendszer működési kereteinek (V.4 pont) tárgyalására.

A könyv végén található szöszedet és hivatkozási lista segítségével az olvasó részletesebb információkhoz juthat.

**A könyv fejezetei
alapvető
információkat
tartalmaznak, az
egyes fejezetek
külön-külön,
tetszés szerint
fellapozhatók.**





II. fejezet

A pénz – Rövid történeti áttekintés

A pénz a modern élet nélkülözhetetlen eleme. Ebben a fejezetben olyan kérdésekre próbálunk meg válaszolni, hogy mi a pénz, miért van rá szükség, miért fogadják el, és mióta van forgalomban.

A II.1 pontban
a pénz funkcióit ismertetjük.

A II.2 pontban
áttekintjük azokat a különféle árukat, amelyeket a múltban pénzként használtak.

II. 1 A pénz funkciói

A „pénz” szó kialakulásának története

A pénz kulcsszerepet játszik napjaink gazdaságában. Túlzás nélkül állítható, hogy „a pénz mozgatja a világot”, és hogy a modern gazdaságok nem tudnának pénz nélkül működni. A szó angol megfelelője, a „money” római eredetű. Az ókori Rómában a „Monetor” és a „Moneta” szó tanácsadót jelentett, tehát olyasvalakit, aki figyelmezteti, emlékezteti az embereket. Egyes történészek szerint a szó eredete a római történelem egyik igen fontos eseményéhez köthető: a Capitolium hegyén, Júnó istennő szentélyében Kr. e. 390-ben libák gágogása adott hírt a római védőknek a gallok támadásáról, így menekültek meg a vereségtől. A rómaiak hálából szentélyt építettek Monétának, a figyelmeztető, tanácsot adó istennőnek. Kr. e. 289-ben építették az első római pénzverdét a szentélyben vagy annak közelében, ahol kezdetben bronzból, majd később ezüsből készült érméket vertek. Sok érmére Júnó Monéta képmását verték. Az angol „money” és „mint” (pénzverde) szavak az istennő nevéből erednek.

A pénz funkciói

Mi a pénz? Mai fogalmaink szerint a pénzről rögtön a bankjegyek és érmék jutnak az eszünkbe. Ezeket az eszközöket pénznek tekintjük, mivel likvidek, azaz bármikor elfogadják őket és felhasználhatók fizetésre. Bár kétségtelen, hogy a bankjegyek és érmék tökéletesen megfelelnek ennek a célnak, manapság több egyéb, igen likvid eszköz is létezik, amely könnyen átváltható készpénzre vagy nagyon alacsony költséggel fizethetünk vele. Ilyenek például a látra szóló bankbetétek és néhány egyéb bankbetétípus.² A felsorolt eszközök tehát a „széles értelemben vett pénz” kategóriájába tartoznak.

A pénz jelentősen megváltozott az idők során, nem mindig létezett papírpénz és bankbetét. Ezért érdemes lenne általánosabb meghatározást adni a pénz fogalmára. A pénzt úgy tekinthetjük, mint egy igen különleges árut, amely alapvető funkciókat tölt be. Ezek közül kiemelendő a pénz mint forgalmi eszköz, mint felhalmozási eszköz és mint elszámolási egység. Gyakran mondják ezért, hogy „a pénz az, amit tenni lehet vele”.

Ezeket a funkciókat úgy érthetjük meg jobban, ha belegondolunk, hogyan kellett az embereknek a pénz megjelenése előtt a különböző ügyleteket lebonyolítaniuk. Pénz nélkül arra kényszerültek, hogy közvetlenül, cserekereskedelem révén cseréljék ki az árukat és szolgáltatásokat. Bár a cserekereskedelemben lehetséges bizonyos fokú munkamegosztás, vannak gyakorlati nehézségek, illetve jelentős úgynevezett tranzakciós költségek is fellépnek.

A cserekereskedelemmel kapcsolatban az a legnyilvánvalóbb probléma, hogy olyan üzletfelet találjunk, akinek éppen az általunk kínált árura vagy szolgáltatásra van szüksége, illetve aki éppen az általunk keresett árut kínálja cserébe. Más szóval a sikeres csereügylet a szükségletek kölcsönös egybeesését kívánja meg. Ha például a pék haját szeretne vágatni, és ezért öt kenyeret kínál cserébe, először keresnie kell egy olyan fodrászt, aki hajlandó elfogadni az öt kenyeret a vágásért. Ha azonban a fodrásznak inkább egy pár cipő kellene, addig kell várnia, amíg egy hajvágás iránt érdeklődő cipőboltost nem talál. Az ilyen cserekereskedelem tehát igen költséges, hiszen meg kell találni a megfelelő üzletfelet, várakozni, készletezni kell.

² Az egynapos (O/N) betétek olyan pénzforrások, amelyek azonnal rendelkezésre állnak tranzakciós célra. Megemlítendő, hogy az előre kifizetett kártyákon elhelyezett elektronikus pénz is látra szóló betétnek számít.

A szó angol
megfelelője, a
„money” római
eredetű.

A pénz mint forgalmi eszköz

A cserekereskedelem nehézkessége elkerülhető, ha árucikket használunk csereeszközként. Ezt a kezdetleges pénzformát *árupénznek* nevezzük. Egy áru pénzre cserélése, majd a pénz más árura való cseréje első pillantásra még körülményesebbé teszi az ügyletkötést. Jobban belegondolva azonban egyértelművé válik, hogy egyetlen árucikk csereeszközként történő használata jelentősen megkönnyíti az egész folyamatot, mivel az áruk és szolgáltatások cseréje immár nem kívánja meg a szükségletek egybeesését. Egy bizonyos áru nyilvánvalóan csak azzal a feltétellel töltheti be a pénz szerepét, hogy a gazdaság valamennyi szereplője elfogadja csereeszközként akár hagyományból, akár nem hivatalos szokások vagy jogi okok miatt.

Ugyanakkor az is egyértelmű, hogy a csereeszközként használt árunak rendelkeznie kell bizonyos tulajdonságokkal. Ezek közül a legfontosabb, hogy könnyen szállítható, tartós, osztható és a minőség szempontjából könnyen ellenőrizhető legyen. Közgazdasági szempontból a pénznek természetesen ritkaságszámba menő árunak kell lennie, mivel csak ennek van pozitív értéke.

A pénz mint értékőrző eszköz

Ha a pénzként használt áru az idő múlásával megőrzi értékét, hosszabb időszakon keresztül is meg lehet tartani. Ez különösen hasznos, hiszen lehetővé teszi, hogy az eladás és a vásárlás időben különváljon. Ebben az esetben a pénz fontos értékőrző funkciót tölt be.

A fentiek miatt azok az áruk részesítendőek előnyben, amelyek nem csak csereeszközként használhatók, hanem értékőrzés céljára is. A virág vagy a paradicsom elvileg lehet csereeszköz, ám nem őrzi meg sokáig értékét, valószínűleg ezért nem használták soha pénzként. Tehát ha a pénz nem látja el megfelelően ezt a funkciót (például ha a pénzként használt áru az idő múlásával elveszti értékét), az emberek más árut vagy eszközt választanak értékőrzőnek, sőt, ad absurdum, visszatérnek a cserekereskedelemre.

A pénz mint elszámolási egység

Hasonlóan fontos a pénz elszámolási egység funkciója. Ennek érzékeltetésére térjünk vissza az előző példához. Még ha sikerül is megoldani a szükségletek egybeesésének problémáját, további feladat a kenyér és a hajvágás, illetve a hajvágás és a cipő közötti pontos átváltási arány megállapítása. Az átváltási arányt – például az egy hajvágást érő kenyerek számát – *relatív árnak* vagy *cserearálynak* nevezzük. A piacon minden egyes áru- illetve szolgáltatáspár esetében meg kell állapítani egy relatív árat, és természetesen az árucserében résztvevő minden félnek ismernie kell az összes árucikkhez kapcsolódó összes cserearányt. Könnyen belátható, hogy két árucikk esetében csak egy relatív ár van, három esetében pedig három (utóbbi a kenyér és a hajvágás, a hajvágás és cipő valamint a kenyér és cipő viszonylatában). Tíz árucikkhez viszont már 45 relatív ár tartozik, 100 áru esetében pedig a szám 4950-re nő.³ Tehát minél több áru vesz részt a cserében, annál nehezebb tájékozódni az összes lehetséges „árfolyamról”. Ebből következően a cserearány-információk összegyűjtése, fejben tartása igen költséges a cseregazdaság



A pénz forgalmi és értékőrző eszköz, valamint elszámolási egység szerepét tölti be.

³ Általánosan, n árucikk esetében a relatív árak száma $\frac{n \times (n - 1)}{2}$

szereplőinek, a költségek pedig nem egyenes arányban nőnek az árucikkek számával. Az erőforrásokat úgy lehet hatékonyabban felhasználni, ha valamelyik meglevő árut használjuk elszámolási egységként (ún. általános egyenértékesként). Ebben az esetben az áru értéke kifejezhető a közös egyenértékessel, tehát a vásárlónak sokkal kevesebb árat kell azonosítani, megjegyeznie.⁴ Az ár pénzben való kifejezésével sokkal könnyebben tudnánk lebonyolítani a különböző ügyleteket. Általánosabban megfogalmazva nem csak az árucikkek árát lehet pénzben megadni, hanem bármilyen eszköz árát. Ez azt jelenti, hogy a különböző valutaövezetekben minden gazdasági szereplő ugyanabban a pénzegységben számíthatja a költségeket, árakat, béreket, jövedelmet, stb. Mint az előző funkciók esetében is láttuk, minél kevésbé stabil és megbízható a pénz értéke, annál nehezebben tölti be funkcióit, jelen esetben elszámolási egység funkcióját. Egy széles körben elfogadott, megbízható elszámolási egység tehát szilárd alapja az ár- és költségkalkulációnak, ami javítja az átláthatóságot, a megbízhatóságot.

II.2. Pénzfajták

Az idők során megváltozott a pénzként szolgáló áruk jellege. Köztudott, hogy a fizetésre használt áruk fizetőeszköz-funkciója sokszor eltért eredeti rendeltetésüktől. A kiválasztásban olyan tényezők játszottak szerepet, mint az egyszerű, könnyű tárolhatóság, a magas értékhez képest kis súly, a hordozhatóság és a tartósság. Az ilyen széles körben keresett árukat könnyű volt elcserélni, ezért idővel pénzként kezdték használni őket. A pénz fejlődéstörténete számos tényezőtől függ, így a kereskedelem gazdaságban betöltött szerepétől és a gazdasági fejlettség fokától.

Árupénz

Sokféle tárgy szolgált árupénzként: kagylóból készült gyöngysor az indiánok között, élénk színű kaurikagyló Indiában, bálnafog Fidzsin, dohány a korai észak-amerikai gyarmatokon, nagy kőkorongok a csendes-óceáni Yap szigetén, cigaretta és alkohol Németországban a II. világháború után.

Fémpénz

Az ókori társadalmak többek között a fémpénz bevezetésével igyekeztek megoldani azt a problémát, amely a romlandó áruk pénzként való használatából adódott. Nem tudni, hogy pontosan mikor és hol használtak először fémpénzt. Annyi azonban bizonyos, hogy Kr. e. 2000 körül már fémpénzt használtak Ázsiában, bár valószínűleg azokban az időkben még nem szabványosították a súlyát, és az uralkodók sem hitelesítették az érméket. Az árupénz szerepét arany- és ezüstdarabok, illetve arany- és ezüstrudak töltötték be, amelyek könnyen szállíthatóak voltak, belső értéküket nem veszítették el, és többé-kevésbé könnyen fel lehetett őket osztani, valamint ékszernek is be lehetett őket olvasztani.

Fémből készült pénzérmék

Az európaiak az elsők között fejlesztették ki a fémből készült, szabványosított, hitelesített pénzérméket. A görögök Kr. e. 700 körül vezették be az ezüstérmét; Aegina (Kr. e. 595),

⁴ Mégpedig $n - 1$ abszolút árat.

Sokféle tárgy
szolgált árupénz
gyanánt, például
élénk színű
kagylók.



Athén (Kr. e. 575) és Korinthosz (Kr. e. 570) voltak az első görög városállamok, amelyek saját érmét vertek. A legendában szereplő baglyot ábrázoló athéni *drachma* ezüstartalma csaknem 400 évig nem változott. A görög érmék (többek között Nagy Sándornak köszönhetően) nagy földrajzi területen terjedtek el: a régészek Spanyolországtól a mai Indiáig sokfelé találtak belőlük. A rómaiak, akik előzőleg az *aes signatum*-nak nevezett ormótlan bronzrudat használták pénz gyanánt, átvették a görögök újítását, vagyis a hivatalos pénzérmét, de nevükhöz fűződik a bimetalis rendszer bevezetése is az ezüst *denarius* és az arany *aureus* használatával.

Néró császár uralkodása idején, a Kr. u. I. században csökkenni kezdett az érmék nemesfém-tartalma, ahogy a császári pénzverdek egyre gyakrabban ötvözzel pótolták az érmékben az aranyat és az ezüstöt, így akarták finanszírozni a birodalom hatalmas deficitjét. Az érmék belső értékének csökkenésével párhuzamosan emelkedni kezdtek az áruk és szolgáltatások árai. Elképzelhető, hogy az ezután következő általános áremelkedés is hozzájárult a nyugat-római birodalom bukásához. A Nagy Konstantin által a Kr. u. IV. században bevezetett stabilabb kelet-római *solidus* a XI. század közepéig megtartotta eredeti súlyát és nemesfém-tartalmát, aminek köszönhetően több mint öt évszázadon keresztül a nemzetközi kereskedelem legfontosabb pénzérméje volt. A bizánci görög érméket nemzetközi fizetőeszközként használták, a régészeti ásatások szerint olyan messzi tájakon is előfordultak, mint a mongóliai Altaj. A XI. század közepén azonban összeomlott Bizánc monetáris gazdasága, helyét új rendszer váltotta fel, amely egészen a XII. század végéig, pontosabban 1204-ig tartott, amikor a keresztes hadak meghódították Konstantinápolyt, és ezzel véget ért a görög-római pénzérme története.

A görögök és a rómaiak révén az érmehasználat és a pénzverés hagyományához kapcsolódó műszaki tudás hatalmas területen elterjedt. A középkor legnagyobb részében a legfontosabb fizetőeszköz a helyi pénzverdekben vert arany- és ezüsterme volt, bár fokozatosan elterjedt a rézérme is. Kr. u. 793-ban Nagy Károly átalakította és egységesítette a frank pénzrendszert. Az általa bevezetett monetáris szabvány szerint egy frank ezüst font (408g) 20 shillingnek, illetve 240 pennynek felelt meg – ez a szabvány egészen 1971-ig érvényben maradt az Egyesült Királyságban és Írországban.

Konstantinápoly bukása után az itáliai városállamokban, Genovában és Firenzében 1252-től bevezették az aranypénzt, amelyet Genovában *genoinnak*, Firenzében *florinának* (illetve *florinnak*) hívtak. A XV. században a velencei *dukát* vette át a helyüket.

A papírpénz

A kínaiak Kr. u. 800 körül Hien Csung császár uralkodása idején kezdtek papírpénzt használni, és ezt a hagyományt több száz éven keresztül folytatták. A papírpénznek nem volt áruértéke, csupán birodalmi rendelet alapján számított pénznek, vagyis *nem volt belső értéke*. A papírpénz Kr. u. 1000 körül volt Kínában a legelterjedtebb, 1500 körül azonban a mongol hódítást követően hanyatlásnak indult kínai társadalom már felhagyott használatával.

Kötelezvények

A távolsági kereskedelem nehézségekbe ütközött, amíg csak áru és érme formájában lehetett értéket felhalmozni. Az itáliai városállamok vezették be elsőként fizetési eszköz gyanánt az adósságlevelet (kötelezvényt, váltót).

A kalmárok a kötelezvényeket vitték magukkal útjaikra, hogy kisebb legyen a kirablás veszélye. A bizonylaton az adós és a hitelező neve mellett a fizetési időpont, valamint

A kínaiak 800 körül kezdtek el papírpénzt használni, és ezt a hagyományt több évszázadon keresztül folytatták.





**A nemzetállamok
úgy kívánták
fizetőeszközük
hitelességét
biztosítani, hogy
aranytartalékot
halmoztak fel
központi
bankjaikban.**

az arany- vagy ezüstmennyiség volt feltüntetve. A kalmár-bankárok hamarosan kötelezvényekkel kezdtek el kereskedni, az első ismert szerződést 1156-ban kötötték.

A kötelezvényeket többnyire az itáliai kalmárok használták, a bimetalis pénzrendszer a harmincéves háborúig meghatározó maradt. A háború nyomában fellépő gazdasági zűrzavar miatt egyes uralkodók, például a svéd királyok egyre inkább a papírpénzt részesítették előnyben. A papírpénzt 1694-ben a *Bank of England*, majd 1716-ban a francia *Banque générale* is bevezette. A belső érték nélküli papírpénz európai megjelenése a pénz fejlődéstörténetének új fejezetét nyitotta meg. A belső érték nélküli pénzen alapuló rendszer létrehozása, szabályozása az egyes országokban a kormány feladata maradt, de a többi köz- és magánintézmény (jegybank, pénzügyi szektor) is egyre fontosabb szerepet játszott a nemzeti fizetőeszköz sikerében.

Az aranystandard

A belső érték nélküli pénz megközelítőleg két évszázados történetében a pénzrendszer nagy változásokon ment keresztül. A papírpénz a múltban, akárcsak ma, csak az illetékes hatóság rendeletére számított törvényes fizetőeszköznek, a nemzeti pénznem rögzített egységeiben bocsátották ki világosan meghatározott névértéken. A nemzetállamok hosszú időn keresztül aranytartalékot halmoztak fel a központi bankban, ezzel biztosítva a fizetőeszköz hitelességét. Ez volt az úgynevezett *aranystandard* rendszer. Az érme és bankjegy alakban forgalmazott pénzt rögzített paritáson lehetett aranyra váltani. Az aranystandard rendszert Nagy-Britannia vezette be elsőként 1816-ban, a font és az arany átváltási árfolyamát Sir Isaac Newton unciánként 3,811 font sterlingben határozta meg 1717-ben.

Az I. világháború kitörésével a háborús költségek fedezésére sok országban egyre több pénzt nyomtak. Németországban például a Reichsbank által kibocsátott bankjegyek száma az 1913-as 2593 milliőról 1923. november 18-ra 92 844 720,7 milliárd darabra emelkedett, ami végezetül hiperinflációhoz vezetett.⁵ A forgalomban levő megnövekedett pénzmennyiség miatt a legtöbb országban felfüggesztették a fizetőeszköz aranyra válthatóságát, mivel a nagyobb pénzmennyiséget nem ellensúlyozta megfelelő nemzeti aranytartalék.

Aranydeviza-rendszer

A brit aranystandard végül 1931-ben összeomlott, de a New Hampshire-i Bretton Woodsban 1944-ben tartott nemzetközi konferencián megállapodás született egy megújított rendszerről: a gazdasági nagyhatalmak nemzeti valutáinak árfolyamát a dollárhoz rögzítették, a dollár aranyra való átváltási árfolyamát pedig unciánként 35 dollárban határozták meg. Ezért a Bretton Woods-i pénzrendszerre *aranydeviza-rendszer* néven is szoktak hivatkozni. A rendszer keretében a jegybankok készen álltak a nemzeti fizetőeszközért cserébe dollárt adni, illetve fordítva.

A Bretton Woods-i pénzrendszer 1971. évi összeomlása óta a nagyobb gazdaságok fizetőeszköze kizárólag belső érték nélküli pénz. Emellett a legtöbb ország áttért a szabadon lebegő árfolyamok rendszerére.

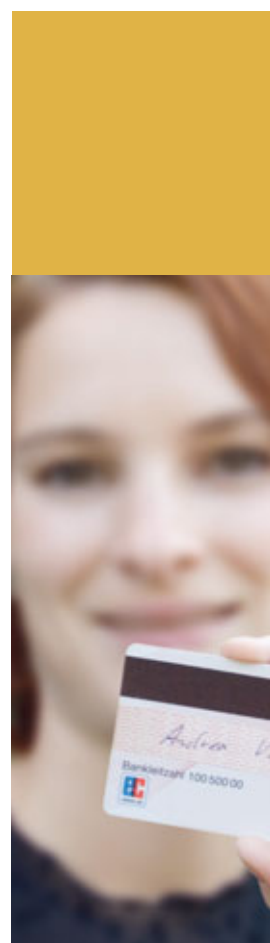
A pénz fejlődése nem állt meg, sőt napjainkra több immateriális pénzforma is megszületett, úgymint az 1990-es években megjelenő elektronikus pénz (e-pénz),

⁵ A jelenségről részletesebben lásd Davies, 1994, 573. o.

illette a különböző elektronikus fizetési módok. Az e-pénzért az interneten vagy egyéb elektronikus médiumban lehet árukat és szolgáltatásokat vásárolni. Amint a vevő felhatalmazza a kereskedőt a fizet s kezdeményezésére, a kereskedő kapcsolatba lép a kibocsátó bankkal, amely átutalja az összeget. Jelenleg többféle kártya-alapú elektronikus pénzrendszer működik Európában, amelyek üzemeltetői általában pénzügyi intézmények.

21

A pénz – Rövid történeti áttekintés



Napjainkra több
immateriális
p nzforma is
megszületett, ilyen
például az
  elektronikus
p nz .



III. fejezet

Miért fontos az árstabilitás?

Ebben a fejezetben részletesebben megvizsgáljuk, mi az árstabilitás, az infláció és a defláció, hogyan mérjük az inflációt, mi a különbség a nominális kamat és a reálhozam között, melyek az árstabilitás kedvező hatásai, illetve hogy miért fontos a központi bank számára az árstabilitás biztosítása.

A III.1 pontban

néhány közgazdasági alapfogalom, például az infláció, defláció és az árstabilitás jelentését magyarázzuk el.

A III.2 pontban

az infláció mérésével összefüggő problémákat,

a III.3 pontban

pedig az árstabilitás kedvező hatásait tekintjük át.

III. 1 Mi az árstabilitás?

Az infláció és a defláció

Az infláció és a defláció fontos, a gazdaságot negatívan befolyásoló jelenség. Az infláció alapvetően az áruk és szolgáltatások árainak tartós, általános, illetve széles körű emelkedéseként definiálható, amely a pénz értékének, vagyis vásárlóerejének csökkenésével jár.

A deflációt gyakran az infláció ellentétéként határozzák meg, vagyis azt a helyzetet értik rajta, amikor az általános árszint tartósan csökken.

Ha nincs sem infláció, sem defláció, akkor árstabilitásról beszélhetünk, amennyiben az árak átlagosan se nem emelkednek, se nem csökkennek, hanem tartósan stabilak maradnak. Ha például 100 euróért ugyanazt a kosár árut tudjuk megvásárolni, mint mondjuk egy-két évvel ezelőtt, akkor abszolút árstabilitásról beszélhetünk.

Az egyes árak és az általános árszint változása

Fontos különbséget tenni az egyes áruk vagy szolgáltatások árainak változásai és az általános árszintben tapasztalható elmozdulás között. Az egyes árak gyakori változásai normálisnak tekinthetők a piaci alapon működő gazdaságokban, még általános árstabilitás idején is. Az egyes áruk, illetve szolgáltatások kínálatának és/vagy keresletének változásai szükségszerűen az árak változását vonják maguk után. Az elmúlt években például a számítógép és a mobiltelefon árának jelentős csökkenését figyelhettük meg, elsősorban a gyors technikai fejlődésnek köszönhetően. 1999 elejétől 2006 közepéig azonban részben a jövőbeli energiaellátással kapcsolatos aggodalmak, részben főként a gyorsan növekvő gazdaságok nagyobb energiaszükséglete miatt emelkedtek az olaj- és az energiaárak. Összességében tehát az infláció a legtöbb ipari országban alacsony és stabil szinten maradt, ami azt bizonyítja, hogy az általános árszint stabilitásával párhuzamosan jelentős mértékben változhatnak az egyedi árak, amennyiben az árcsökkenés és az áremelkedés kiegyenlíti egymást, azaz nem változik az általános árszint.



III.2 Hogyan méri az inflációt?

A méréssel kapcsolatos kérdések

Hogyan mérhető az infláció? Egy gazdaságban több millió ár van. Ezek folyamatosan változnak, lényegében az egyes áruk és szolgáltatások kínálati és keresleti mozgásainak függvényében. Az ármozgások az egyes árucikkek „relatív szükségességét” tükrözik. Nyilvánvalóan nem lehet, és nem is kívánatos minden árat figyelembe venni, de az sem helyes, ha csak néhányat vizsgálunk, mivel nem biztos, hogy azok az általános árszintet képviselik.

A legtöbb országban egyszerű, a józan ész szabályain alapuló módszerrel mérik az inflációt a fogyasztóiár-index (CPI) segítségével.⁶ Ez úgy történik, hogy a fogyasztók vásárlási szokásainak elemzésével meghatározzák azoknak a jellemzően vásárolt árucikkeknek és szolgáltatásoknak a körét, amelyek a gazdaságban az átlagos fogyasztót reprezentálják. Ezek nem csak a fogyasztók által nap mint nap vásárolt cikkek tartalmazzák (pl. kenyér, gyümölcs), hanem a tartós fogyasztási cikkek (pl. autó, számítógép, mosógép stb.) és gyakoribb ügyleteket (pl. lakbér) is. A különféle cikkekből összeállított „bevásárló lista” az egyes tételeknek a fogyasztói költségvetésben betöltött súlya alapján adja az úgynevezett „piaci kosarat”.⁷ Minden hónapban árfelmérők ellenőrzik a különböző elárúsítóhelyeken a kosárban található cikkek árait, majd a különböző időpontokban megfigyelt árakat összehasonlítva meghatározzák az árindex idősorát. Ebből az éves infláció úgy számítható ki, hogy a piaci kosár mai árának változását kifejezzük az előző évi azonos kosár árának százalékában.

A kosár alapján meghatározott árszint változásából azonban csak az „átlagos”, illetve reprezentatív fogyasztó helyzetéről lehet következtetéseket levonni. Ha valakinek a vásárlói szokásai jelentősen eltérnek az átlagos fogyasztói magatartástól – vagyis az index alapját képező piaci kosártól –, akkor előfordulhat, hogy az illető máshogyan érzékeli a megélhetési költségek változását, mint azt az árindex mutatja. Ezért mindig lesznek olyanok, akik „saját kosaruk” alapján nagyobbban érzik az inflációt, illetve olyanok is, akiknek kisebb az egyéni rátájuk. Más szóval az indexszel mért infláció csak közelítő mutatója az átlagos gazdasági helyzetnek, nem tükrözi minden egyes fogyasztóra vetítve az általános árszintváltozást.

III.1 keretes írás Az infláció mérésének bemutatása egyszerű példán keresztül

Nézzük meg a fentieket egy egyszerű számpéldán keresztül. Tegyük fel, hogy a tizenévesek éves kiadásait reprezentáló piaci kosárban 100 szendvics, 50 üdítő, tíz energiatál és egy hegyszerpár található.

	Mennyiség		Ár (1. év)	Ár (2. év)	Ár (3. év)
Szendvics	100	EUR	1,00	EUR 1,20	EUR 0,90
Üdítő	50	EUR	0,50	EUR 0,40	EUR 0,70
Energiaital	10	EUR	1,50	EUR 1,70	EUR 1,20
Hegyszerpár	1	EUR	160,00	EUR 173,00	EUR 223,00
A piaci kosár ára		EUR	300,00	EUR 330,00	EUR 360,00
Árindex			100,00	110,00	120,00

⁶ Valójában a fogyasztói javak és szolgáltatások árváltozásait mérő fogyasztóiár-index nem az egyetlen árindex a gazdaságban. Hasonló közgazdasági jelentőséggel bír a termelőiár-index, amely azokat a változásokat méri, amelyeket a belföldi termelők eszközölnek az áruk és szolgáltatások eladási árában az idő folyamán.

⁷ Pontosabban az árukat a magánháztartások végső pénzügyi kiadásaiban való részesedésük szerint súlyozzák. A gyakorlatban a kosárban alkalmazott súlyokat bizonyos időnként felülvizsgálják a célból, hogy a fogyasztói magatartás változásait nyomon tudják követni.

Az egész kosár ára úgy számítható ki, hogy a benne levő áruk mennyiségét beszorozzuk a megfelelő árakkal, végül a szorzatokat összeadjuk. Jól látható, hogy az első évről a másodikra a kosár áru ára 300 euróról 330 euróra, azaz 10%-kal emelkedett. Az első és a harmadik év között pedig 300 euróról 360 euróra, tehát 20%-kal emelkedett az ár.

Ugyanezt árindex segítségével is kifejezhetjük. Az árindexet úgy kapjuk meg, hogy a piaci kosárnak az adott időszakban mért árát elosztjuk a bázisidőszak piaci kosarának árával, majd az eredményt 100-zal beszorozzuk. A fenti táblázatban az első év a bázisidőszak. A harmadik évben tehát:

$$\text{Árindex} = (P_3/P_1) \times 100 = (360/300) \times 100 = 120,00$$

Az árindexben számtalan ár alakulásáról kapunk összefoglaló képet. Amint a példából is látható, az árindex emelkedhet úgy is, ha vannak olyan árak, amelyek csökkennek.

Mérési problémák

Az árak általános változásának egyetlen számba sűritése különböző okok miatt problémás feladat.

Először is, ahogy múlik az idő, az „érvényes” kosár egyre kevésbé reprezentatív, mivel a fogyasztók a drágább árucikkeket egyre inkább olcsóbbakkal váltják fel. A magasabb benzinárak miatt például előfordulhat, hogy egyesek kevesebbet használgják az autójukat, és inkább valamilyen más áruból vásárolnak többet. Ez azt jelenti, hogy ha nem módosítják a súlyokat, akkor az index kissé felülbecsli a „valódi” áremelkedést. Másodszor a minőségbeli változásokat nem mindig lehet könnyen beépíteni az árindexbe. Ha egy termék minősége idővel javul, és az ára is emelkedik, a magasabb ár részben a jobb minőségnek tudható be. A minőségváltozással indokolható áremelés nem tekinthető inflációt gerjesztőnek, mivel nem csökkenti a pénz vásárlóerejét. Hosszabb időszakot tekintve igen gyakori a minőség javulása, például a mai autók erősen különböznek a hetvenes évek autóitól, amelyek viszont az ötvenes évekhez viszonyítva változtak sokat. A statisztikai hivatalok sok időt szánnak a minőségbeli változások miatti korrekciókra, de ezek végrehajtása éppen sajátos jellegük miatt nem könnyű feladat.

A már *forgalomban lévő* áruk újabb fajtáinak (pl. új gabonapehely-fajták) megjelenése mellett az *új* termékek indexbe való felvétele is fontos és nehéz feladatot jelent. A DVD-lejátszókat például piacra dobásuk után csak bizonyos idő elteltével lehetett felvenni az árstatisztikába, mivel először információkat kellett gyűjteni többek között a piaci részesedésről, a fő forgalmazási csatornákról, a legnépszerűbb márkákról. Ha azonban túl sok idő telik el az új termék árindexbe való felvételéig, az árindex már nem tükrözi híven a fogyasztókat érintő tényleges átváltozásokat.

Számos közgazdasági tanulmány eredménye azt mutatja, hogy az országos fogyasztóiár-indexekben kismértékű pozitív torzítás található, ami azt jelenti, hogy például egy ½ százalékpontonál kisebb inflációs ráta egyenértékű lehet a „valódi” árstabilitással. Az euroövezet (azaz azon EU-tagállamok, amelyek bevezették az eurót) esetében nem áll rendelkezésre pontos becslés hasonló mérésbeli torzításról. Mindazonáltal két ok miatt feltételezhető, hogy ha van ilyen torzítás, akkor az igen kicsi. Egyrészt az euroövezeti

országok harmonizált fogyasztóiár-indexe, a HICP viszonylag új fogalom, másrészt az Eurostat, az Európai Bizottságnak a szóban forgó statisztikákért felelős szervezete megkísérelte uniós szinten megfelelő statisztikai szabványok kialakításával kiküszöbölni a HICP mérési hibáit.

Nominális és reálváltozók

Ahogy a fentiekben már említettük, infláció esetén egy adott pénzmennyiségen egyre kevesebb árut tudunk megvásárolni. Úgy is lehet mondani, hogy ilyenkor csökken a pénz értéke, vagyis vásárlóereje. Ez a megfigyelés újabb fontos közgazdasági kérdést vet fel: a nominális és a reálváltozók közötti különbségtétel kérdését. A nominális változók értékét folyó áron mérjük. Az ilyen változók rendszerint az árszinttel, tehát az inflációval párhuzamosan mozognak, ez azt jelenti, hogy esetükben figyelmen kívül hagyjuk az infláció hatását. Ezzel szemben az olyan reálváltozók, mint a reáljövedelem vagy a reálbérek „meg vannak tisztítva” az infláció hatásaitól.

Tegyük fel, hogy egy munkás keresete nominálisan (azaz pénzben kifejezve) évente 3%-kal nő, tehát a havi keresete, mondjuk, 2000 euróról 2060 euróra emelkedik. Ha feltesszük továbbá, hogy ugyanebben az időszakban az általános árszint 1,5%-kal nőtt – másképpen kifejezve az éves infláció üteme 1,5 % – akkor a reálbérek növekedése $((103/101,5)-1) \times 100 \approx 1.48\%$ (illetve megközelítőleg $3\% - 1,5\% = 1,5\%$). Tehát minél magasabb az infláció üteme egy adott nominális béremelkedés esetében, annál kevesebb árut tud a munkás megvásárolni.

A másik fontos megkülönböztetést a nominális és a reálkamatok között kell tennünk (lásd még az alábbi keretes írást). Példaként tételezzük fel, hogy egyéves lejáratra névértéken veszünk egy kötvényt, amely az év végén 4%-ot fizet. Ha az év elején, mondjuk, 100 eurót fizettünk, akkor az év lejártával 104 eurót kapunk, vagyis a kötvény 4% nominális kamatot fizet. Megjegyzendő, hogy amennyiben nincs ellenkező értelmű utalás, a kamatláb a nominális kamatlábat jelenti.

Most tegyük fel, hogy az adott évben ismét 1,5% az infláció, másképpen, az árukosár ma 100 euróba kerül, jövőre pedig 101,5 euróba. Ha vásárolunk 100 euróért egy 4%-os nominális kamatozású kötvényt, majd egy év múlva eladjuk 104 euróért és veszünk egy kosár árut 101,5 euróért, végül 2,5 eurónk marad. Tehát az infláció figyelembevételével a 100 eurós kötvény 2,5 euro reáljövedelmet fial, amit úgy is lehet mondani, hogy körülbelül 2,5% a reálkamat. Látható, hogy pozitív előjelű infláció esetén a reálkamat kisebb a nominális kamatnál.

III.2 keretes írás

A várt infláció és a kamatok összefüggése – A „Fisher-hatás”

Azt a kamatot, amelyet a bank (vagy egy rendes kötvény) fizet, a közgazdászok nominális kamatnak nevezik. A reálkamatot úgy definiálhatjuk, mint a befektetés révén a vásárlóerőben elért növekedést. Ha i -vel jelöljük a nominális kamatlábat, r -rel a reálkamatlábát és π -vel az inflációs rátát, akkor a három változó közötti összefüggés a következőképpen írható fel:⁸

$$r = i - \pi$$

Ebből következően a reálkamat a nominális kamat és az inflációs ráta különbsége. Az egyenlet átrendezésével jól látható, hogy a nominális kamatot a reálkamat és az inflációs ráta összegeként kapjuk meg:

$$i = r + \pi$$

Mit árul el a fenti egyenlet a nominális kamatok meghatározó tényezőkről?

Amikor a hitelfelvevő (például valaki, aki autót szándékozik vásárolni) és a hitelező (például egy bank) megállapodik valamilyen nominális kamatban, nem tudják még, mekkora lesz pontosan az inflációs ráta a kölcsön futamideje alatt. Fontos tehát különbséget tenni a reálkamat két fajtája között: azt a reálkamatot, amelyet a hitelfelvevő és a hitelező a hitelfelvétel időpontjában vár, *ex ante* reálkamatnak (r^*) nevezzük, a ténylegesen megvalósuló kamatot pedig *ex post* reálkamatnak (r).

Bár a kölcsönfelvevők és a hitelezők nem tudják pontosan megjósolni a jövőbeli inflációt, valószínűleg van a jövőbeli inflációra vonatkozóan valamilyen várakozásuk. Jelöljük π -vel a ténylegesen realizálódott inflációt és π^e -vel az inflációs várakozást. Az *ex ante* reálkamat $i - \pi^e$, az *ex post* reálkamat pedig $i - \pi$. A két kamatláb abban az esetben tér el egymástól, ha a tényleges, azaz realizált infláció más, mint a várt infláció.

Látható, hogy a nominális kamatban nem lehet figyelembe venni a jövőben realizálódott inflációt, mivel annak mértéke még nem ismert a nominális kamat rögzítésének időpontjában. A nominális kamat csak a várt inflációt tudja figyelembe venni:

$$i = r^* + \pi^e$$

A fenti alakban leírt egyenletet Irving Fisher (1867–1947) közgazdász emlékére Fisher-egyenletnek nevezzük. Az egyenletből lényegében az olvasható ki, hogy a nominális kamat két ok miatt változhat, egyrészt ha változik a várt reálkamatláb (r^*), másrészt ha változik a várt infláció (π^e). Pontosabban az egyenlet azon a feltevésen alapul, hogy adott *ex ante* reálkamat mellett, az i nominális kamat a π^e várt inflációval együtt változik. A várt infláció és a nominális kamat közti egyenes arányú összefüggést nevezzük „Fisher-hatásnak”, amely szerint a nagyobb infláció magasabb nominális kamatokat eredményez.

Egy bankbetétéhez vagy államkötvényhez kapcsolódó magas nominális kamat tehát lehet, hogy egyszerűen csak a nagy inflációs várakozásokat tükrözi, és nem szükségszerűen azt, hogy az adott befektetésen magas reálhozamot várnak. Ennek az elvnek minden hitelfelvevő és hitelező szempontjából nagy jelentősége van.

Megjegyzendő, hogy bizonyos körülmények között kockázati felár is foglaltatik a kamatokban, amelyet rendszerint az inflációs bizonytalanság, az árfolyam-kockázat és a nemfizetési kockázat miatt kell fizetni.

⁸ Megjegyzendő, hogy ez az összefüggés csak közelítés, ezért csak abban az esetben elfogadhatóan pontos, ha r , i és π értéke viszonylag kicsi. Valójában kimutatható, hogy $1 + r = (1 + i) \times (1 + \pi)$ vagy $r = i - \pi - r \times \pi$. Természetesen, amennyiben az r és a π értéke alacsony, az $r \times \pi$ elhanyagolható nagyságú, tehát a $r = i - \pi$ közelítést használjuk.

III.3 Az árstabilitás kedvező hatásai

29

Miért fontos az árstabilitás?

Az árstabilitás úgy segíti elő a magasabb életszínvonalat, hogy ...

A fentiekben meghatároztuk, hogy általánosságban miért nem jó az infláció és a defláció. Az inflációnak és a deflációnak kétségtelenül jelentős negatív következményei és költségei vannak. Az árstabilitás ugyanakkor elejét veszi ezeknek a költségeknek, és minden polgár számára nagy előnyökkel jár. Az árstabilitás többféle módon, például a magas foglalkoztatottsággal segíti a gazdasági jólét elérését.

... csökkenti az általános árszint alakulásával kapcsolatos bizonytalanságot, ezáltal javítja a relatív árak átláthatóságát ...

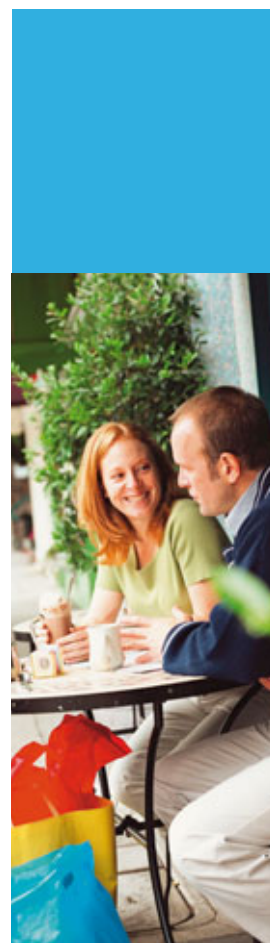
Stabil árak mellett az emberek egyrészt könnyebben azonosítani tudják, hogyan változtak bizonyos árak más árucikkek árában mérve (relatív árak), mivel stabil árak esetén az általános árszint ingadozása nem fedi el a relatív árak változását. Tegyük fel például, hogy egy adott áru ára 3%-kal emelkedik. Ha az általános árszint stabil, a fogyasztó tudja, hogy a termék relatíve megrágult, ezért dönthet úgy, hogy kevesebbet vesz belőle. Nagy, változékony infláció esetén azonban nehezebb a relatív ár megállapítása, amely akár csökkenhetett is. Utóbbi esetben a fogyasztó akár jobban is járhat, ha relatíve többet vásárol abból a termékből, amelynek „csak” 3%-kal ment fel az ára.

Általános defláció idején a fogyasztó nem tudhatja biztosan, hogy valamely árucikk árának csökkenése csupán az általános trendet követi, vagy éppen az adott árucikk relatív ára lett alacsonyabb. Ezért tévedésből lehet, hogy túl sokat vásárol belőle.

Ha tehát stabilak az árak, akkor a cégeket és a fogyasztókat nem fenyegeti az a veszély, hogy tévesen relatív árváltozásként ítélik meg az általános árszint elmozdulását, tehát megalapozottabb fogyasztási, beruházási döntéseket tudnak hozni.

Az inflációs rátával kapcsolatos bizonytalanság miatt fennáll a veszély, hogy a vállalatok a munkaerő-felvétellel kapcsolatban rossz döntést hoznak. Ennek érzékeltetésére tegyük fel, hogy magas infláció idején egy cég tévesen úgy gondolja, hogy termékei árának például 5%-os emelésével csökkent a relatív ára, mivel nem tudja, hogy az infláció röviddel azelőtt tegyük fel 6%-ról 4%-ra esett. Emiatt lehet, hogy a beruházások és a dolgozói létszám csökkentése mellett dönt, amivel a termelési kapacitást kívánja csökkenteni. Ezt azért teszi, mert egyébként veszteséges lenne, hiszen abban a hiszemben van, hogy csökken termékeinek relatív ára. Azonban végül kiderül, hogy hibásan döntött, mivel a munkavállalók nominálbére az alacsonyabb infláció miatt a vállalat számításainál lassabban nő. A közgazdászok erre a jelenségre hibás erőforrás-elosztás néven szoktak hivatkozni. Lényegében véve a különböző erőforrások (tőke, munka stb.) pazarló felhasználásáról van szó, mivel a bizonytalan áralakulás miatt bocsátottak el munkavállalókat.

Hasonlóképp az erőforrások elvesztegetését jelentené, ha a munkások és a szakszervezetek elbizonytalanodnának a jövőbeli inflációval kapcsolatban, és így magas nominálbéreket követelnének, hogy elkerüljék a magas jövőbeli infláció nyomán fellépő jelentős reálbér-csökkenést. Ha a vállalatok inflációs várakozása ebben a helyzetben alacsonyabb lenne



Az árstabilitásnak köszönhetően könnyebben észre lehet venni, amikor megváltozik egy termék ára.

mint a munkásoké/szakszervezeteké, akkor számukra egy adott nominálbér-emelés igen jelentős reálbéremelésnek számítana. Emiatt előfordulhat, hogy csökkentik a dolgozói létszámot, vagy legalábbis kevesebb új munkaerőt vesznek fel ahhoz képest, mintha a reálbérek növekedését kisebbnek éreznék.

Az árstabilitás csökkenti az inflációs bizonytalanságot, így elkerülhető a hibás erőforrás-elosztás. Azzal, hogy a tartósan stabil árak lehetővé teszik a piac számára az erőforrásoknak a termelékenységet javító területekre való irányítását, javítják a gazdasági hatékonyságot és a lakosság jóléti szintjét.

... csökkenti a kamatokban az inflációs kockázati felárat ...

Másodszor: ha a hitelezők biztosak lehetnek abban, hogy az árak a jövőben is stabilak maradnak, nem tartanak igényt plusz hozamra (az ún. inflációs kockázati felárra), amellyel a hosszabb futamidejű nominális eszközökhöz kapcsolódó inflációs kockázatokat kívánják kompenzálni (lásd részletesebben a III.2 keretes írást). A kisebb kockázati felárak és ezáltal nominális kamatok révén az árstabilitás javítja a tőkepiacok forrásallokációjának hatékonyságát, ami ösztönzően hat a beruházásokra, ez pedig végső fokon serkenti a munkahelyteremtést és általában a gazdasági jólétet.

... feleslegessé teszi a fedezeti ügyleteket ...

Harmadszor: az árstabilitás hiteles fenntartásával csökkenthető annak valószínűsége, hogy az egyének és vállalatok eltereljék az erőforrásokat a termelői felhasználástól (azaz veszteségük korlátozására ellenoldali ügyleteket kössenek), így védekezve az infláció, illetve a defláció ellen, például a nominális szerződések áralakuláshoz való indexálásával. Mivel a tökéletes indexálás nem lehetséges, illetve túl költséges, a magas infláció arra készteti az embereket, hogy a pénznél, illetve egyes pénzügyi eszközöknél értékállóbb reáljavakat halmozzanak fel. Azonban egyértelmű, hogy a túlzott felhalmozás egyrészt nem számít hatékony beruházási döntésnek, másrészt gátolja a gazdaság és a reáljövedelmek növekedését.

... enyhíti az adórendszer és a társada- lombiztosítási rendszer torzító hatását ...

Negyedrészt az adó- és a jóléti rendszer esetenként a gazdasági magatartást torzító ösztönzők kialakulásához vezet. Ezeket a torzulásokat az infláció vagy a defláció sokszor súlyosbítja, mivel a költségvetési rendszer általában nem teszi lehetővé az adókulcsok és a társadalombiztosítási járulékok inflációs rátához való indexálását. A dolgozó inflációval szembeni kárpótlására szolgáló fizetésemelés miatt például az alkalmazott magasabb adósávba kerülhet; ezt a jelenséget „hideg progresszióknak” nevezzük. Az árstabilitás enyhíti az adózásban és a szociális rendszerben az inflációs és deflációs folyamatok következtében fellépő torzulásokat.



A tartós
árstabilitásnak
köszönhetően
javul a gazdasági
hatékonyság és
ezáltal a
háztartások jóléte.

III.3 keretes írás Hiperinfláció

Hiperinflációról akkor beszélünk, ha az infláció rendkívül magas és/vagy folyamatosan emelkedik, míg végül kezelhetetlenné válik. A hiperinfláció társadalmi szempontból rendkívül destruktív jelenség, amelynek mind az egyén, mind a társadalom egésze szempontjából messzemenő következményei vannak. Bár a hiperinflációnak nincs általánosan elfogadott meghatározása, a legtöbb közgazdász 50 % feletti havi inflációs rátát ért alatta.

A XX. század folyamán számos olyan időszak volt, amelyet hiperinfláció és rendkívül magas infláció jellemezett. Íme néhány ország, amelyben ilyen nagyságrendű éves infláció alakult ki. Az országok neve mellett az évszámot, illetve az inflációs adatot is feltüntettük:

1922	Németország	5000 %
1985	Bolívia	10 000 %-nál magasabb
1989	Argentína	3100 %
1990	Peru	7500 %
1993	Brazília	2100 %
1993	Ukrajna	5000 %

Most nézzük meg röviden, hogy milyen következményekkel is jár a hiperinfláció. 50%-os havi infláció éves szinten 100-szoros, három éves horizonton pedig több mint kétmilliószoros áremelkedést jelent. Az ilyen nagyságrendű infláció vitathatatlanul nagy terhet ró a társadalomra.

Németországban például az I. világháborút követő és 1923-ban tetőző hiperinflációnak katasztrofális gazdasági, társadalmi és – amint mindannyian tudjuk – politikai következményei voltak.

Sokak megtakarításai gyakorlatilag megsemmisültek, ami a társadalom jelentős rétegei számára komoly vagyonszereséget jelentett. Amint a lakosság felismerte, hogy az árszínvonal folyamatosan növekszik, ördögi kör alakult ki. Az alkalmazottak természetesen béremelést követeltek, hiszen magasabb jövőbeli árakkal számoltak. Ezek a várakozások be is igazolódtak, mivel a magasabb bérek magasabb termelési költségeket, vagyis magasabb fogyasztói árakat vontak maguk után. Ugyanezen okból kifolyólag a fogyasztók úgy igyekeztek megszabadulni elértéktelenedett pénzüktől, hogy megpróbálták minél rövidebb idő alatt elkölteni.

A pénz értékének csökkenésére a kormány azzal reagált, hogy újabb és újabb nullákat írt a bankjegyekre, hamarosan azonban már lehetetlen volt lépést tartani az elszabadult árakkal. A hiperinfláció költségei végül elviselhetetlenné váltak. Idővel a pénz teljesen elveszítette felhalmozási eszköz, elszámolási egység és forgalmi eszköz funkcióját. Terjedt a cserekereskedelem és a papírpénz helyét különböző nem hivatalos fizetőeszközök – mint például a cigaretta, amely az infláció következtében sem veszített értékéből – kezdték átvenni.

... növeli a készpénztartás előnyeit ...

Ötödször: az inflációt úgy is fel lehet fogni, mint a készpénztartásra kivetett rejtett adót. A készpénztulajdonosok (illetve azok, akiknek nem piaci kamatozású betéteik vannak) azt tapasztalják, hogy az árszint emelkedésével párhuzamosan pénzüik reálértéke, vagyis reál pénzügyi vagyonuk csökken, ami éppen olyan, mintha pénzüik egy részét az adó vinné el. Minél magasabb tehát a drágulás várható foka (tehát minél magasabbak a nominális kamatlábak, lásd a III.2 keretes írást), annál alacsonyabb a háztartások készpénzigénye (a III.4 keretes írás bemutatja, hogy a nominális kamatlábak emelkedése hogyan vonja maga után a (nem kamatozó) pénz iránti kereslet csökkenését). Ez akkor is így történik, ha az infláció alakulását nem övezi bizonytalanság, vagyis teljességgel a várakozásoknak megfelelően alakul. Ha a lakosság kevesebb készpénzt tart, gyakrabban lesz szüksége banki készpénzfelvételre. Azokat a kellemetlenségeket és költségeket, amelyek azzal járnak, hogy kevesebb készpénzmennyiséget tartunk magunknál, képletesen „cipőtalp költségeknek” szokták nevezni. Ez arra utal, hogy a gyakori bankba járás miatt gyorsabban elkopik az ember cipőjének a talpa. Általánosabb értelemben elmondható, hogy a készpénzállomány csökkenésével megnövekednek a tranzakciós költségek.

III.4 keretes írás Pénzkereslet

Likvid jellegéből következően készpénzzel könnyebb tranzakciókat lebonyolítani, hiszen a lakosoknak egyébként nem állna érdekében a nem kamatozó készpénzállomány fenntartása. A készpénztartásnak „alternatívaköltsége” is van, ami azt jelenti, hogy a készpénztulajdonos megfosztja magát a készpénz alternatíváját jelentő egyéb eszközökből származó kamatjövedelemtől. A magasabb inflációs várakozások, és ennek következtében a magasabb nominális kamatlábak (lásd a III.2 keretes írást) általában negatív irányban befolyásolják a pénzkeresletet.

Vegyük például egy olyan esetet, amikor a bankbetétek vagy az állampapírok után fizetett rövid lejáratú piaci kamat mindössze 2%. Ez azt jelenti, hogy 1000 euro értékű bankjegy tartása éves szinten 20 euro veszteséggel jár. A bankjegytartás alternatívaköltsége nem más, mint ezen alternatív befektetési lehetőségek kamata.

Most tegyük fel, hogy az infláció növekedésével a nominális kamatlábak is lépést tartanak, így 2% helyett bankszámlánk immár 10%-kal kamatozik. Ha továbbra is 1000 euro készpénzünk van, ennek alternatívaköltsége már évi 100, illetve heti 2 euróra növekszik. Ebben az esetben lehet, hogy úgy döntünk, érdemes a birtokunkban lévő készpénz mennyiségét, mondjuk 500 euróval csökkenteni, ami kamatjövedelmünk heti 1, illetve évi 50 eurós növekedésével egyenértékű. Vagyis minél magasabb a kamatláb, annál alacsonyabb a bankjegyek iránti kereslet. A közgazdasági szakzsargon ezt a pénzkereslet „kamatrugalmasságának” nevezi.

... megakadályozza a vagyon és a jövedelmek nem szándékolt elosztását ...

Hatodszor: stabil árak mellett jelentős gazdasági, társadalmi és politikai problémák előzhetők meg, amelyek inflációs vagy deflációs környezetben a vagyon és a jövedelmek

nem szándékolt elosztása miatt alakulnak ki. Ez különösen olyan időszakokban igaz, amikor az árszínvonal változását nehéz előre jelezni, illetve a társadalom azon tagjai esetében, akiknek a nominális követeléseik nehezebben védhetők az inflációval szemben. Ha például az infláció nem várt ütemben emelkedik, a különböző nominális követelések – a hosszabb távú bérmegállapodások, bankbetétek vagy állampapírok – reálértéke csökken. A vagyon tehát önkényes elosztással a hitelnyújtótól (vagy a megtakarítótól) a hitelfelvevőhöz kerül át, mivel a visszafizetett pénzen végül már nem lehet annyi árut vásárolni, mint amennyire a hitelnyújtás idején számítottak.

Aváratlanul fellépő deflációnak a nominális követelésekkel rendelkezők lesznek a nyertesei, mivel követeléseik (pl. bérek, bankbetétek) reálértéke növekszik. A hitelfelvevők, illetve az adósok ugyanakkor defláció idején gyakran képtelenek visszafizetni adósságukat, sőt egyesek csődbe is juthatnak. Ez megrendítheti a társadalom egészét, de különösen a követeléssel rendelkezőket és a csődbement vállalatok dolgozóit.

Az infláció vagy a defláció általában a társadalom legszegényebb csoportjait sújtja leginkább, mivel ez az a réteg, amelynek csak korlátozott lehetősége van a folyamatok elleni védekezésre. A stabil árak tehát a társadalom kohéziójának és stabilitásának megőrzéséhez is hozzájárulnak. Amint az a XX. század során számos alkalommal beigazolódott, a magas infláció rendszerint társadalmi és politikai instabilitáshoz vezet, mivel az infláció vesztesei úgy érzik, hogy becsapták őket, hiszen a (nem várt) infláció egyfajta adóként mintegy „elemészt” megtakarításaik nagy részét.

... hozzájárul a pénzügyi stabilitáshoz

Hetedszer: az inflációs trend váratlan megváltozása, és emiatt az eszközállomány hirtelen ártértékelődése alááshatja a bankok mérlegének egyensúlyát. Tegyük fel, hogy egy bank hosszú lejáratú fix kamatozású hiteleket nyújt, amelyeket rövid lejáratú betétekből finanszíroz. Az infláció váratlan megemelkedésével csökken az eszközállomány reálértéke. A banknál emiatt fizetőképességi problémák merülhetnek fel, amelyek negatív „láncreakciót” indíthatnak el. Az árstabilitás megőrzésére törekvő monetáris politika segítségével megelőzhetők a nominális eszközök reálértékét érő inflációs és deflációs sokkok, és így módon növelhető a pénzügyi stabilitás.

Az árstabilitás megőrzése révén a központi bankok segítik az átfogóbb gazdasági célok megvalósulását

Mindezek az érvek abba az irányba mutatnak, hogy az árstabilitás fenntartására törekvő központi bank jelentős mértékben hozzájárul bizonyos átfogóbb gazdasági célkitűzések – magasabb életszínvonal, kedvezőbb és stabilabb konjunkturális és foglalkoztatási helyzet – megvalósulásához. Ez az állítás konkrét, számos országot, módszertant és időszakot felvonultató bizonyítékkal igazolható. Ezekből azt a következtetést lehet levonni, hogy azokban a gazdaságokban, amelyekben alacsonyabb az infláció, átlagosan és hosszú távon erőteljesebb a reálnövekedés.



**Hosszú távon
és reálértékben
nézve az
alacsonyabb
inflációval
jellemezhető
gazdaságok
átlagosan
gyorsabban
növekednek.**



IV. fejezet

Az árak alakulását meghatározó tényezők

Ebben a fejezetben a következő kérdésekre igyekszünk kimerítő választ adni: Mi határozza meg az általános árszintet? Mely tényezők befolyásolják az infláció alakulását? Hogyan biztosítja a központi bank, pontosabban a monetáris politika az árstabilitást? Miben áll a költségvetési politika szerepe? A monetáris politikának közvetlenül a reálnövekedés élénkítésére vagy a munkanélküliség visszaszorítására kell-e összpontosítania, vagy másképp: mire képes és mire nem képes a monetáris politika?

A IV.1 pontban

röviden áttekintjük, hogy mire képes és mire nem képes a monetáris politika.

A IV.2 pontban

azzal a kérdéskörrel foglalkozunk, hogy miként befolyásolhatja a monetáris politika a kamatokat.

A IV.3 pontban

a kamatváltozásnak a lakosság és vállalatok kiadási döntéseire gyakorolt hatásait mutatjuk be.

A IV.4 pontban

az árak alakulását rövid távon befolyásoló tényezőket tekintjük át.

A IV.5 pontban

az árakra közép- és hosszabb távon ható tényezőkről adunk áttekintést. E fejezetben igyekszünk bemutatni azt is, hogy a monetáris politikának e horizontokon megvannak a megfelelő eszközei az árak befolyásolására, amiből az is következik, hogy a trendszerű inflációért a monetáris politika felel.

Az eddigi fejezetekben az infláció mérésének kérdéskörét és az árstabilitás előnyeit vizsgáltuk. Nem tértünk ki azonban az általános árszínvonal alakulását meghatározó tényezőkre. A következőkben ezért az infláció okait vesszük sorra. Ennek során magát az inflációt mint az árak és szolgáltatások árában bekövetkező általános, széles körű emelkedést, azaz mint a pénz vásárlóerejének csökkenését értelmezzük. Mielőtt azonban a részletekbe bonyolódnánk, rövid áttekintést adunk a monetáris politika szerepéről és a monetáris politikai döntések hatásáról, ez ugyanis segít a többi tényezőt is megfelelő megvilágításba helyezni.

IV.1 Mire képes és mire nem képes a monetáris politika? – Áttekintés

Hogyan befolyásolható az árszínvonal a monetáris politika segítségével? A kérdés a közgazdászok által transzmissziós mechanizmusnak nevezett fogalommal áll kapcsolatban. A transzmissziós mechanizmus az a folyamat, amelynek segítségével a központi bank intézkedéseinek hatása a gazdaságba és végső soron az árakba átgyűrűzik. Bár egy lényegét tekintve rendkívül összetett hatásmechanizmusról van szó, amelynek lefolyása időben és országoként eltérő lehet – olyannyira, hogy bizonyos részleteit a mai napig nem sikerült teljes mértékben feltárni –, a folyamat alapvető jellemzői világosak számunkra. A monetáris politika a következőképpen fejti ki hatását a gazdaságra: a központi bank rendelkezik a bankjegyek és a jegybanki tartalék kibocsátásának kizárólagos jogával, vagyis az úgynevezett monetáris bázis képzése tekintetében monopolhelyzetben van. E monopolhelyzetnek köszönhetően képes a pénzüpi feltételek befolyásolására és a rövid lejáratú kamatok alakítására.

Rövid távon a központi bank képes a reálgazdasági folyamatok befolyásolására.

Rövid távon a központi bank által kezdeményezett pénzüpi (vagyis rövid lejáratú) kamatsökkentés vagy -emelés működésbe hoz bizonyos mechanizmusokat. Ez jórészt azért lehetséges, mert a változás kihat mind a háztartások, mind a vállalatok kiadási és megtakarítási döntéseire. Például a megemelt kamatlábak miatt, egyéb tényezők változatlansága mellett, a háztartások és a vállalatok kevésbé lesznek hajlandóak hitelt felvenni fogyasztási, illetve beruházási kiadásaik finanszírozására. Ilyen feltételek mellett a háztartások ahelyett, hogy jövedelmüket elköltenék, szívesebben döntenek a megtakarítás mellett. Végül az irányadó kamatlábak megváltozásának a hitelkínálatra is kihatása van. E folyamatok viszont kis késleltetéssel befolyásolják bizonyos reálváltozókat, köztük a kibocsátás alakulását.

Hosszú távon a pénzkínálat változásának hatása megjelenik az általános árszintben ...

A fentiekben vázolt dinamikus folyamat számos, különböző gazdasági szereplő által a folyamat különböző szakaszában hozott intézkedést, mechanizmust foglal magában. Az egyes hatások nagyságrendje és ereje a gazdaság teljesítőképessége szerint is változhat. A monetáris politikai döntések hatása ezért csak meglehetősen nagy késéssel jelenik meg az árakban. A közgazdaságtanban általánosan elfogadott viszont az a tétel, hogy



**Az árstabilitást
hiteles módon
fenntartó
monetáris politika
jelentősen
hozzájárul az
általános jóléthez.**

hosszú távon – vagyis azt követően, hogy a gazdaságban lezajlott az alkalmazkodási folyamat – a jegybankpénz mennyiségében bekövetkező változás, egyéb tényezők változatlansága mellett, csupán az általános árszint megváltozását eredményezi, nem gyakorol viszont maradandó hatást olyan reálváltozókra, mint a reálkibocsátás vagy a munkanélküliség. A forgalomban lévő pénzmennyiségnek a központi bank általi megváltoztatása ugyanis végső soron nem más, mint az elszámolási egység (és így az általános árszint) megváltozása, amely nem érinti a többi változót. Olyan ez, mintha a hosszúság mértékegységét változtatnánk meg (mondjuk kilométerről mérföldre), ami nem jelentené a két pont közötti konkrét távolság megváltozását.

... de nem befolyásolja a reáljövedelmeket vagy a foglalkoztatást

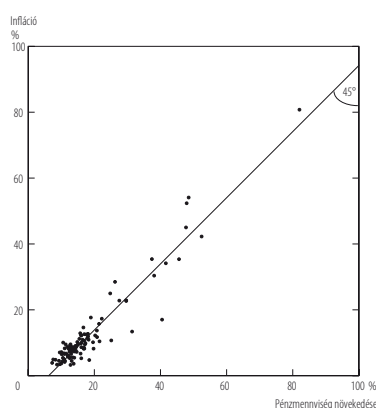
Ez az általános alapelv, amely a „pénz hosszú távú semlegessége” néven ismeretes, a makrogazdasági logika és elmélet valamennyi ágában tetten érhető. Mint azt már korábban említettük, az árak stabilitását hitelesen megőrző monetáris politika igen kedvező hatást gyakorol a társadalom jólétére és a reálgazdasági folyamatokra. Az árstabilitás pozitív hatásától függetlenül, a reáljövedelmek vagy a foglalkoztatás szintjét hosszú távon lényegében (kínálat oldali) reáltényezők szabják meg, ezért nem lehet expanzív monetáris politikával kedvező irányban befolyásolni őket.⁹

A foglalkoztatást és a reáljövedelmet hosszú távon meghatározó fontosabb tényezők a technológia, a népességnövekedés, továbbá a gazdaság intézményrendszerének valamennyi aspektusa (tulajdonjogok, adópolitika, jóléti politika, illetve egyéb, a piacok rugalmasságát meghatározó szabályozások, a munka- és tőke kínálatot, valamint a humánberuházást serkentő ösztönzők).

Az infláció végső soron a pénzmennyiséggel függ össze

Az infláció végső soron a pénzmennyiséggel hozható összefüggésbe. Számos empirikus tanulmány kimutatta, hogy az elhúzódó inflációs időszakok jellemzően élénk

Ábra: Pénzmennyiség és infláció



Az M2 és a fogyasztói árak átlagos éves növekedési üteme 1960 és 1990 között 110 országban.

Forrás: McCandless és Weber (1995)

⁹ Kínálati oldali tényezőkön a gazdaságban az áruk és szolgáltatások kínálatát meghatározó tényezőket (a rendelkezésre álló tőke és munka mennyiségét és minőségét, a technológiai fejlettséget, a strukturális politika jellegét) értjük.

pénzmennyiség-növekedéssel jellemezhetők (lásd a következő ábrán). Míg bizonyos tényezők (az aggregált kereslet változása, technológiai változások, nyersanyagár-sokkok) rövid távon befolyásolhatják az árakat, hatásaik idővel ellensúlyozhatók a monetáris politika kis módosításán keresztül. Ebben az értelemben a központi bank befolyásolni tudja az árak és az infláció hosszú távú alakulását.

E rövid áttekintésben számos bővebb magyarázatra szoruló kérdést érintettünk. Mivel az infláció végső soron monetáris (vagyis a pénzmennyiség változásával összefüggésbe hozható) jelenség, szükségesnek tűnik részletesebben kifejtenuk, hogy a monetáris politika milyen módon befolyásolhatja a gazdaság működését, illetve végső soron az árak alakulását. A kérdésre három lépcsőben lehet a legmegfelelőbb választ adni.

Elsőként a IV.2 pontban áttekintjük, hogyan és miért befolyásolja a monetáris politika a kamatlábak alakulását. A második lépcsőben, a IV.3 pontban megvizsgáljuk, hogy a kamatlábak változásai miképpen hatnak a fogyasztók és a vállalatok kiadási döntéseire. Végül azt vizsgáljuk meg, hogy az aggregált kereslet változásai hogyan mutatkoznak meg az árakban. Ebben az összefüggésben kitérünk az árakra rövid távon ható egyéb – nem monetáris jellegű, illetve reál- – tényezőkre is. Nem árt azzal is tisztában lennünk, mit értünk egy gazdaságban termékek iránti teljes, azaz aggregált keresleten és kínálaton (lásd a IV.2 keretes írást), és hasznos lehet az is, ha különbséget tudunk tenni rövid és hosszú távú hatások között (IV.4 és IV.5 pont).

IV.1 keretes írás

Miért képes a központi bank a reálkamatlábak előzetes (ex ante) alakítására? – A „ragadós” árak szerepe

Amint azt a III.2 keretes írásban részletesebben is kifejtettük, a várható, vagy idegen szóval *ex ante* reálkamatláb nem más, mint valamely pénzügyi eszköz várható reálhozama. Definíció szerint egyenlő a nominális kamatláb és a várható infláció különbségével azon a futamidőn, amelyen a kamatot rögzítették. Az, hogy a monetáris politika képes a rövid távú reálkamatok alakítására, alapvetően két tényezőnek tudható be: 1) a monetáris politika szabja meg a rövid távú nominális kamatlábat, 2) az árak rövid távon „ragadósak”.

Mit jelent az, hogy az árak „ragadósak”? A különböző empirikus vizsgálatok azt bizonyítják, hogy a legtöbb ár bizonyos ideig változatlan marad; a vállalatok igen gyakran nem árazzák át termékeiket azonnal a keresleti és kínálati viszonyok változását követően. A valóságban bizonyos árakat (pl. a benzinét) igen gyakran, másokat viszont csak havi vagy éves gyakorisággal módosítanak. Ennek számos oka lehet. Először is bizonyos árakat a vállalatok és ügyfeleik közötti hosszú távú szerződések alapján határoznak meg azért, hogy csökkentsék az újra meg újra megismételendő tárgyalások kapcsán felmerülő bizonytalanságot és költségeket. Másrészt a vállalatoknak azért is érdekükben áll, hogy áraik stabilak legyenek, mert nem kívánják elriasztani törzsügyfeleiket az árak gyakori változtatásával. Bizonyos árak pedig a piaci struktúrából adódóan ragadnak be: miután egy vállalat kinyomtatta és piacra dobta legfrissebb katalógusát vagy árlistáját, sokba kerül azok átárazása. Végül az új árak kiszámítása is költséges. Hosszú távon azonban az árak alkalmazkodnak az új keresleti és kínálati viszonyokhoz. Magyarul az árak hosszú távon tökéletesen rugalmasak.¹⁰

Most tételezzük fel, hogy a központi bank növeli a pénzkínálatot, mondjuk bankjegynyomtatással és államkötvény-vásárlással. Az emberek csak akkor hajlandók több készpénzt tartani és a birtokukban lévő államkötvényeket eladni, ha ezek hozama, vagyis kamata csökken. Ha tehát a központi bank növeli a pénzkínálatot, ezzel párhuzamosan csökkentenie kell a nominális kamatlábat, hiszen csak így ösztönözheti a lakosságot nagyobb mennyiségű készpénz tartására. Az árak rövid távú ragadósságából pedig az következik, hogy a rövid távú inflációs várakozások gyakorlatilag nem változnak. Következésképpen a rövid lejáratú nominális kamatláb változása az *ex ante* reálkamatlábbal kapcsolatos várakozások megváltozásával jár együtt (lásd még a III.2 keretes írást). A monetáris politika tehát képes befolyásolni a rövid lejáratú instrumentumok várható, *ex ante* reálkamatlábát.

IV.2 Pénzmenyiség és kamatlábak – Hogyan képes befolyásolni a monetáris politika a kamatlábak alakulását?

A központi bank határozza meg a rövid lejáratú nominális kamatot, amelyet a bankoknak a központi banktól felvett hitelek után kell fizetniük. A bankok rá vannak utalva a jegybanki hitelre, hiszen ügyfeleiket bankjegyekkel kell ellátniuk, illetve jegybanki betét formájában eleget kell tenniük tartalékelhelyezési kötelezettségüknek.

Mivel bankjegyeket (és jegybanki tartalékot) kizárólag a jegybank bocsáthat ki (képezhet), vagyis ő a monetáris bázis kizárólagos létrehozója, ő szabja meg a bankoknak nyújtott jegybanki hitel irányadó kamatlábát, ami a bankoknak nyújtott hitel rövid lejáratú nominális kamatlábalával egyenlő. Az irányadó kamatláb jövőbeli alakulásával kapcsolatos várakozások viszont számos, hosszabb lejáratú banki és piaci kamatlábra hatással vannak.

IV.3 Miként befolyásolja a kamatváltozás a fogyasztók és a vállalatok kiadási döntéseit?

Ha egy háztartás szempontjából közelítjük meg a kérdést, a magasabb reálkamatláb vonzóbbá teszi a megtakarítást, mivel magasabb a megtakarítás hozama, vagyis a jövőbeli fogyasztás. A magasabb reálkamat tehát jellemzően alacsonyabb folyó fogyasztást és magasabb megtakarítást eredményez. Egy vállalat szemszögéből a magasabb reálkamat, egyéb tényezők változatlansága mellett, csökkenti a beruházási kedvet, mivel a beruházási projektek közül kevesebb kínál kellően magas hozamot a megnövekedett tőke költségeinek fedezésére.

Összefoglalva: a kamatláb emelkedése a háztartások számára a folyó fogyasztás, a vállalatok esetében a folyó beruházások vonzerejének csökkenésével jár. A monetáris

¹⁰ A szabályozott árak kivételével, ezek ugyanis általában csak igen ritkán változnak.

politikai intézkedések révén megemelkedett reálkamatlábaknak az egy-egy háztartásra vagy vállalatra gyakorolt hatása, egyéb tényezők változatlansága mellett, a gazdaság egészében a folyó kiadások csökkenését eredményezi. A közgazdászok szerint a monetáris politika ilyenén megváltoztatása az aggregált kereslet csökkenését eredményezi, ezért gyakran a monetáris politikai „szigorítás” szakkifejezéssel utalnak rá.

IV.2 keretes írás

Hogyan befolyásolja az aggregált kereslet megváltozása a konjunktúra és az árak alakulását?

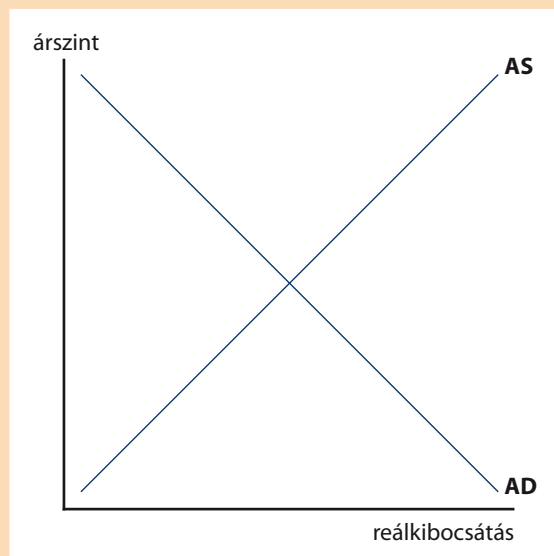
Az aggregált kereslet árszínvonalra gyakorolt hatását legkézzelfoghatóbban egy egyszerű modell segítségével érzékeltethetjük, amely az aggregált kereslet és kínálat alakulását mutatja be a teljes gazdaságban.

Jelen írásban csupán egy leegyszerűsített elemzést közlünk, gondolatmenetünket ábrák segítségével fogjuk szemléltetni. A modell lényegében az áruk és szolgáltatások reálmennyiségéhez kötődő kereslet és kínálat, valamint az aggregált árszint közti összefüggést igyekszik leírni egy adott gazdaságban.

Aggregált kereslet és kínálat – Rövid távú egyensúly

Az alábbi ábra az aggregált kínálatot (AS) és az aggregált keresletet (AD) mutatja, ahol a függőleges tengely az árszintet, a vízszintes tengely pedig a reálkibocsátást jelöli.

I. ábra: Az aggregált kereslet és a rövid távú aggregált kínálat



Aggregált kereslet és árszint

Az aggregált keresleti görbe meredekségének megértéséhez meg kell vizsgálnunk, mi történik a reálkibocsátási döntésekkel az árszint változását követően, minden egyéb gazdasági tényező változatlanságát feltételezve. Igazolható, hogy az aggregált keresleti görbe negatív meredekségű. Mindez úgy is felfogható, mint a reál-pénzállományokhoz kapcsolódó kereslet és kínálat. Ha magasabbak az árak, de a nominális pénzkínálat

rögzített, a lakosság számára alacsonyabb reálpénzmennyiség áll rendelkezésre, amiből következképpen kevesebb ügylet finanszírozható. Fordított esetben, ha az árszint alacsonyabb, a reálpénzmennyiség nagyobb, tehát magasabb a finanszírozható ügyletek száma, ami azt jelenti, hogy magasabb lesz a reálkibocsátás iránti kereslet.

Az aggregált kínálat és az árszint összefüggése rövid távon

Mint ahogy a neve is mutatja, az aggregált kínálat a vállalatok által előállított áruk és szolgáltatások aggregált kínálatát jelenti. Először azt kell átlátnunk, hogy rövid távon milyen kapcsolat áll fenn az aggregált árszint és az összkibocsátás között, minden egyéb tényező (pl. termelési technológia, nominálbérek stb.) változatlanóságát feltételezve. Hogyan jelenik meg az árszint megváltozása a vállalati reáltermelésben, illetve a reálkibocsátásban? Lényegében véve adott nominálbérek mellett, a magasabb árak a reálbérek csökkenését eredményezik. Alacsonyabb reálbérek mellett a vállalatoknak kifizetődőbb, ha több dolgozót foglalkoztatnak és növelik a termelést. Más szóval a reálbérek alapvetően meghatározzák a foglalkoztatás alakulását. Magasabb árak mellett és minden egyéb tényező (termelési technológia, nominálbérek) változatlanóságát feltételezve a vállalatok növelni fogják alkalmazottaik számát és a termelést. A rövid távú aggregált kínálati görbe éppen ezért pozitív meredekségű.

A két görbe metszéspontja adja a közgazdászok által egyensúlynak nevezett pontot. Az egyensúly a közgazdaságtan egyik kulcsfogalma. Ez azért van, mert ebben az állapotban a piac mindkét oldalának törekvései egybeesnek, semmi nem indokolja tehát a helyzet megváltoztatását. Ilyenkor az egyensúlyi állapot az adott gazdaságban párhuzamosan jelen levő árszintet és reálkibocsátási szintet mutatja.

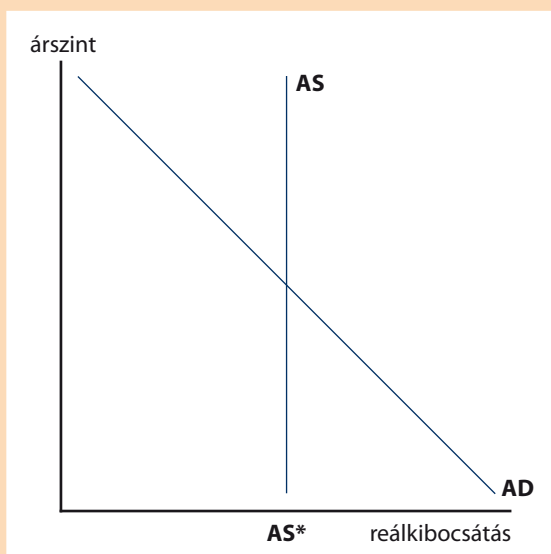
Mi történik, ha a gazdaságban felborul az egyensúly? Tegyük fel, hogy a gazdaságban az árszint az egyensúlyi szint fölött van. Ilyenkor az egyensúlyi állapothoz viszonyítva túlságosan magas az aggregált kínálat, az aggregált kereslet pedig túlságosan alacsony. Mi történik ilyenkor? Ha az árak magasabbak az egyensúlyi szintnél, a vásárlók kevesebb árut és szolgáltatást kívánnak megvenni, mint amennyit a termelők el kívánnak adni. Bizonyos termelők ennél fogva csökkentik áraikat, ami magasabb aggregált keresletet eredményez. Ezzel párhuzamosan, mivel a nominálbérek rövid távon rögzítettek, az alacsonyabb árak megemelik a reálbéreket, és mivel a reálbér a vállalatok számára költséget jelent, csökkenteni fogják a termelést, ami összességében az aggregált kínálat szűküléséhez vezet. Ez a folyamat egészen addig tart, amíg be nem áll az egyensúlyi állapot, vagyis az eladók és a vevők kívánságai, tervei egybe nem esnek egy bizonyos ár- és kibocsátási szinten.

Az aggregált kínálat hosszú távon

Miért is beszéltünk az imént rövid távú kínálati görbéről? A magasabb árszint reálkibocsátásra gyakorolt pozitív hatása csak addig tart, amíg a nominál-, és ezáltal a reálbérek nem változnak. A valóságban a nominálbérek hozzávetőleg egy évig rögzítettek, sőt bizonyos esetekben akár két évig is. Ha az alkalmazottak vagy a szakszervezetek nem hajlandók elfogadni a magasabb infláció okozta reálbércsökkenést, a következő bértárgyalásokat fogják felhasználni arra, hogy az áremelkedést magasabb bérek formájában kompenzálják. Ha azonban a reálbérek visszatérnek az árszint megemelkedése előtti szintre (és közben nem változik a termelési technológia), a vállalatok számára nem lesz többé nyereséges továbbra is magas szinten tartani a termelést és a foglalkoztatást, ezért mindkettőt csökkenteni fogják. Másképpen fogalmazva: ha a reálbérek hosszú távon a magasabb infláció ellenére sem csökkennek, a foglalkoztatás és a termelés is hosszú távon az ártól független pályán mozog. Ilyenkor a hosszú távú aggregált kínálati görbe egy függőleges egyenes.

A hosszú távú egyensúly

II. ábra: Az aggregált kereslet és a hosszú távú aggregált kínálat



Az AS görbe és a vízszintes tengely metszéspontját (a II. ábrán az AS*-gal jelölt pont) a közgazdászok potenciális kibocsátási szintnek nevezik. A potenciális kibocsátás megmutatja, mekkora a végtermékek és szolgáltatások értéke abban az esetben, ha a gazdaság szereplői teljes mértékben kihasználják a rendelkezésükre álló erőforrásokat, adott technológiai fejlettségi szint és strukturális viszonyok (munkaerőpiaci szabályozás, jóléti és adórendszer stb.) mellett.

Eddig a görbék mentén történő elmozdulást vizsgáltuk, az árakon és a reálkibocsátáson kívül minden egyéb tényező változatlanságát feltételezve. Most nézzük meg, mi történik, ha ezek a tényezők is megváltoznak. Lényegében nem más, mint hogy a görbe balra, illetőleg jobbra tolódik.

Az aggregált kínálatot és keresletet befolyásoló tényezők

Egyszerű kis modellünk tanúsága szerint egy gazdaságban az árak és a reáljövedelmek kombinációját egyértelműen az aggregált kínálat és kereslet kölcsönhatása szabja meg. Ez felvet néhány kérdést a két görbe eltolódását előidéző tényezőket illetően.

Az aggregált kereslet növekedését (vagyis az AD görbe jobbra vagy kifelé tolódását) előidéző tényezők a következők lehetnek: a kormányzati kiadások növekedése, adócsökkentés, a nemzeti fizetőeszköz árfolyamának leértékelődése, valamint a reálvagyon (pl. magasabb tőzsdei árfolyamok és földárak) bővülése, ami a magánfogyasztás és a beruházási kiadások növekedését vonja maga után.

A magánfogyasztást és a beruházásokat a várakozások is befolyásolhatják. Ha például a vállalatok magasabb jövőbeli profitra számítanak, rendszerint növelik beruházási kiadásait. Ha pedig a háztartások a várható magasabb munkatermelékenység miatt a reáljövedelmek növekedésére számítanak, növekednek fogyasztási kiadásai. A fogyasztói és befektetői bizalom javulása éppen ezért általában az aggregált kereslet növekedésével hozható kapcsolatba.

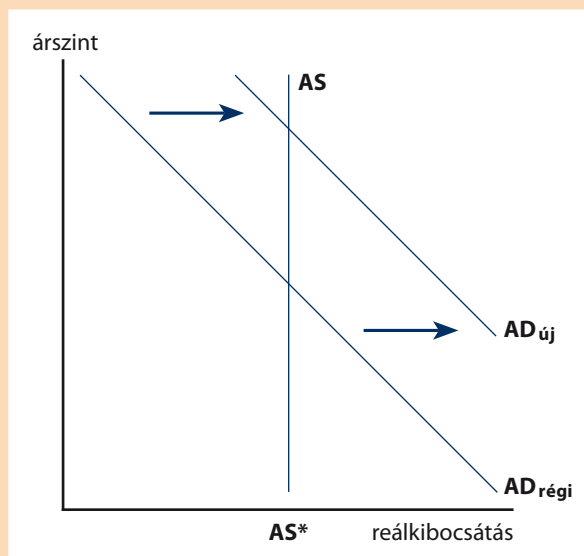
A monetáris politika hatásaival kapcsolatban megfigyelhetjük, hogy a pénzmennyiség növekedése és az ennek következtében kialakuló alacsonyabb reálkamatláb növeli az aggregált keresletet, vagyis jobbra tolja a keresleti görbét.¹¹ Ellenkező irányú változás esetén az aggregált kereslet csökken (az AD görbe balra tolódik).

Ha megnézzük az aggregált kínálatot, azt látjuk, hogy a termelési tényezők árai (pl. a bérek), illetve az olajárak emelkedése balra tolja az aggregált kínálati görbét. A technológiai fejlődés vagy a termelékenység növekedése miatt viszont a görbe jobbra tolódik, mivel ugyanakkora költség és adott munkaerő-ráfordítás mellett magasabb termelési szint érhető el.

Elemzésünkéből tehát azt a következtetést vonhatjuk le, hogy az általános árszint megváltozása a kínálati, a keresleti görbe, vagy mindkettő eltolódásának eredménye. Egyéb tényezők változatlanságát feltételezve az aggregált kínálat csökkenése (vagyis az AS balra tolódása) például rövid távon a reálkibocsátás csökkenését és áremelkedést von maga után, a kereslet növekedése (az AD jobbra tolódása) viszont a reálkonjunktúra és az árak növekedésében mutatkozik meg rövid távon.

A hosszú távú modell azt szemlélteti, hogy az aggregált kereslet alakulása döntően meghatározza egy gazdaságban az általános árszint hosszú távú alakulását. Ha az aggregált kínálati görbe függőleges, az aggregált kereslet változása az árakat igen, a kibocsátást viszont nem érinti. Ha mondjuk növekedne a pénzkínálat, akkor az aggregált keresleti görbe jobbra tolódna, a gazdaság pedig hosszú távon egy új egyensúlyi állapot irányába mozdulna el, amelyben a reáltermelés változatlan, az árak ellenben magasabbak.

III. ábra: Az aggregált kereslet és a hosszú távú aggregált kínálat eltolódása



Az inflációt a korábbiakban az áruk és szolgáltatások árainak általános, vagyis széles körű emelkedéseként definiáltuk. Infláció tehát kizárólag az aggregált kereslet folyamatos, hosszabb ideig tartó növekedése révén alakulhat ki. Ez pedig csak abban az esetben lehetséges, ha a monetáris politika a kamatlábak alacsonyan tartásán és a gyors pénznövekedési ütem fenntartásán keresztül alkalmazkodik ehhez a folyamathoz.

¹¹ A pénz iránti kereslet csökkenését a közgazdászok gyakran a pénz forgási sebességének növekedésével írják le. Ez utóbbi változó nem más, mint az a tempó, amellyel a pénz egyik készpénztulajdonostól a másikhoz jut, és amely tehát megmutatja, hogy az ügyletek egy adott mennyiségének lebonyolításához mennyi pénzre van szükség. E két folyamat gyakorlatilag ugyanazon érme két oldalaként fogható fel. Ha a lakosság kevesebb pénzt kíván tartani, a rendelkezésre álló pénzmennyiség, állandó pénzkínálat mellett, gyakrabban kell, hogy gazdát cseréljen, vagyis többet kell, hogy forogjon. Ilyenkor mondjuk, hogy magasabb a pénz forgási sebessége. A későbbiekben még visszatérünk erre a kérdésre.

Azt sem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy a folyamatban időeltolódások vannak. Akár hónapokba is telhet, amíg a vállalatok új beruházási tervet dolgoznak ki, az új üzemek felépítésével vagy a speciális berendezések megrendelésével járó beruházások viszont akár éveket vehetnek igénybe. A lakásingatlan-beruházások is csak bizonyos késéssel reagálnak a kamatmozgásokra. Az is igaz, hogy a fogyasztók többsége a kamatváltozást követően nem módosítja azonnal fogyasztási elképzeléseit.

Általánosan elfogadott nézet, hogy a teljes monetáris transzmissziós folyamat lezajlásához idő kell. A monetáris politika tehát rövid távon nem képes befolyásolni az árak és szolgáltatások iránti összkeresletet. Másképpen megfogalmazva: jelentős időbeli eltolódás van a monetáris politika megváltozása és ennek a gazdaságra gyakorolt hatása között.

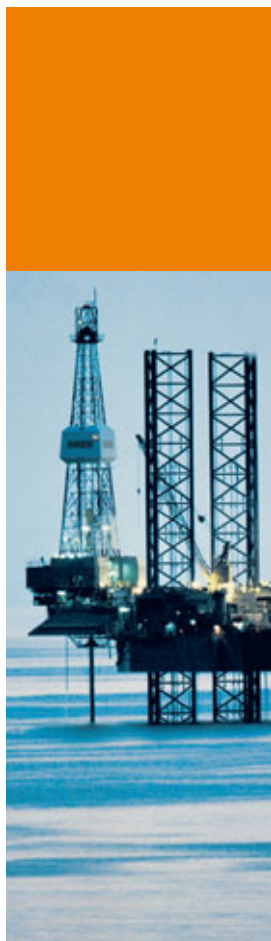
IV.4 Az árak alakulását rövidebb távon befolyásoló tényezők

A következőkben a rövid távú áralakulásokra ható tényezőket mutatjuk be. Amint azt a IV.2 keretes írásban kifejtettük, infláció (az árszint tartós emelkedése) egy, illetve két tényező együttes hatása révén alakulhat ki. Az árak általánosságban akkor emelkednek, ha az átlagos aggregált kereslet növekszik, vagy a kínálat csökken. Másképp megfogalmazva, inflációs nyomás akkor alakul ki, ha vannak olyan változások (a közgazdászok általában sokról beszélnek akkor, ha a gazdaságban váratlan változások állnak be), amelyeknek köszönhetően növekednek a fogyasztási kiadások, de csökken a vállalatok termelése. A szakirodalom az első esetet, vagyis amikor az inflációt keresletnövekedés idézi elő, keresleti inflációnak nevezi. A másikkra pedig, ahol a költségnövekedés a kínálat csökkenéséhez, ezen keresztül szintén inflációhoz vezet, kínálati infláció elnevezéssel utal. Ellenkező irányú folyamatok (deflációs nyomás) indulnak be, ha csökken az aggregált kereslet, vagy nő az aggregált kínálat. Az árstabilitás biztosítása érdekében a monetáris politikának reagálnia kell ezekre a folyamatokra. Amennyiben inflációs nyomás jelentkezik, a központi bank rendszerint növeli a (reál)kamatlábát annak megakadályozására, hogy a folyamat az árstabilitási pályáról való tartósabb elmozdulást eredményezzen.

Az aggregált kereslet növekedése nyomán kialakuló áremelkedés az aggregált keresletet növelni képes bármely tényező hatására felléphet, ám ezek közül – a monetáris politika pénzkínálat-növelő intézkedései mellett – kiemelkedik a kormányzati vásárlások növekedése, az árfolyam leértékelődése, valamint a külföld részéről a hazai termékekre nehezedő erőteljesebb keresleti nyomás (export). Az aggregált kereslet a nagyobb bizalom miatt is változhat. A vállalatok például nagy valószínűséggel erősítenek beruházási tevékenységükön, ha a jövőben magasabb nyereségre számítanak. Az aggregált kereslet változásának hatására általában emelkedik az árszint, és – igaz csak átmenetileg – nő az aggregált termelés (lásd a IV.2 keretes írást).

Melyek tehát konkrétan azok a tényezők, amelyek az aggregált kínálat csökkenéséhez és ezáltal rövid távon az árak növekedéséhez vezetnek? Az aggregált kínálat csökkenésének fő oka a termelékenység csökkenése, a termelési költségek (pl. reálbér-növekedés, nyersanyagárak, például az olaj árának emelkedése) és a társasági adó emelkedése. Egyéb tényezők változatlanságát feltételezve elmondható, hogy minél magasabbak a termelési költségek, annál kevesebb terméket állítanak elő ugyanazon az áron.

Adott árak mellett, amennyiben a bérek vagy a nyersanyagárak (pl. olaj) emelkednek, a vállalatok kénytelenek csökkenteni alkalmazottaik számát és visszafogni a termelést.



**A tényezőárak
többféle okból
emelkedhetnek –
például ha
megnő a világ
nyersanyag-
kereslete.**

Mivel mindezt kínálati oldali tényezők váltják ki, a kialakuló inflációt költségoldali inflációnak nevezik.

A ráfordítások árai számos körülmény miatt növekedhetnek: amikor a vártnál alacsonyabb bizonyos nyersanyagok, például az olaj kínálata, vagy amikor növekszik a nyersanyagok iránti világpiaci kereslet. A reálbérek emelkedése, ha nem jár együtt a termelékenység javulásával, szintén az aggregált kínálat és a foglalkoztatás csökkenését vonja maga után. A bérnövekedés az alacsonyabb munkaerő-kínálat révén is kialakulhat, aminek hátterében adott esetben egy munkavállalási kedvet csökkentő kormányzati szabályozás állhat (pl. munkajövedelmek utáni járulékok emelése). A szakszervezetek befolyásának erősödése szintén magasabb reálbérekben tükröződhet.

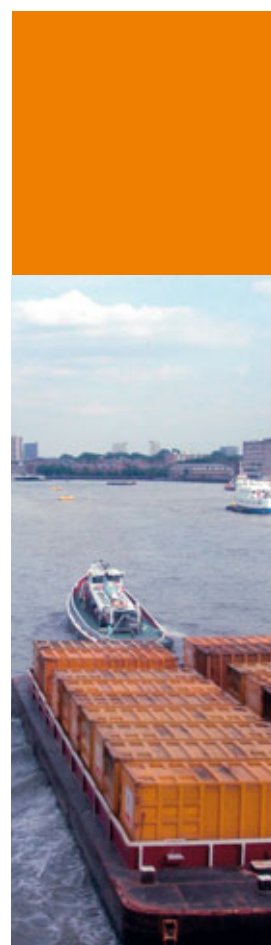
Amennyiben az imént vázolt tényezők ellenkező irányban fejtik ki hatásukat, az aggregált kínálat növekedéséről beszélhetünk. A termelékenység növekedése (pl. új technológiák meghonosodásának köszönhetően), egyéb tényezők változatlansága mellett, rövid távon csökkenti az árakat és növeli a foglalkoztatást, mivel adott bérek mellett jövedelmezőbb új alkalmazottakat felvenni. Ha azonban a reálbérek a termelékenységgel párhuzamosan növekednének, nem változna a foglalkoztatás szintje.

A várható infláció szerepe

Amikor a vállalatok és alkalmazottaik bértárgyalásokat folytatnak, vagy amikor a vállalatok beárazzák termékeiket, általában azt is számításba veszik, hogy mekkora lesz az infláció mértéke az elkövetkező időszakban, mondjuk a következő egy évben. A jelenben kötött bérmegállapodások szempontjából azért fontos a várható infláció, mert ha a jövőben növekednek az árak, adott nominális bérből kevesebb árut és szolgáltatást lehet megvásárolni. Amennyiben tehát magas infláció várható, a munkavállalók a bértárgyalásokon magasabb nominálbér-emelést követelnek. Ha a bérmegállapodásokat a fenti várakozásokra alapozzák, akkor nőnek a vállalatok költségei. A vállalatok a felmerülő plusz költségeket magasabb árak formájában ügyfeleikre háríthatják. Hasonló logika vezérli a vállalatok árazási magatartását. Mivel az árak többsége bizonyos ideig rögzített (egy hónapig vagy egy évig, lásd a IV.1 keretes írást), azok a vállalatok, amelyek új árlista publikálására készülnek, lehet, hogy azonnal felemelik áraikat, amennyiben az általános árszínvonal vagy a bérek növekedésére számítanak. Ha tehát mindenki inflációra számít, ez a magatartás már a jelenben megemelheti az inflációt. Ezért is rendkívül fontos, hogy a központi banknak az árstabilitás fenntartását célul kitűző monetáris politikája hiteles legyen. Ezáltal ugyanis a központi bank alacsony szinten tudja tartani a hosszabb távú inflációs várakozásokat, összhangban az árstabilitással.

Összefoglalva tehát: rövid távon számos tényező és sokk befolyásolhatja az árak alakulását. Ezek között megemlíthető az aggregált kereslet és különböző összetevőinek (pl. fiskális politika) alakulása. További változások a termelési tényezők áraival, a költségekkel, a termelékenységgel, az árfolyam alakulásával, valamint a világgazdasági folyamatokkal függhetnek össze. E tényezők mindegyike rövid távon hatással lehet a reálkonjunktúrára és az árakra. De mi a helyzet hosszabb távon?

A kérdés egy újabb fontos közgazdaságtani tételhez vezet: a közgazdászok általában különbséget tesznek rövid és hosszú táv között (lásd a IV.2 keretes írást).



**Az exportcikk
keresletének
növekedése
hatással lehet a
folyó fogyasztásra
és beruházásokra.**

IV.5 Az árak alakulását hosszabb távon befolyásoló tényezők

Miért fontosak a fenti tényezők az infláció szempontjából hosszabb időszakot tekintve? Vagy másképp: vajon ugyanilyen fontos szerephez jutnak-e az infláció trendjében is? A válasz egyértelmű nem. Látni fogjuk, hogy a monetáris politika ebben a tekintetben kiemelkedő szerepet játszik.

Mint azt már a korábbiakban említettük, körülbelül 1–3 éves időeltolódás van a monetáris politika megváltozása és ennek az árakban is érzékelhető hatása között. Ebből az következik, hogy a monetáris politika képtelen megakadályozni, hogy váratlan gazdasági események vagy sokkok rövid távon befolyásolják az inflációt. A közgazdászok többsége viszont egyetért abban, hogy a monetáris politika a hosszú távú áralakulásokat igenis képes befolyásolni, és ezáltal az inflációs trendet, vagyis azt az árszintváltozást, amely a gazdaságban a rövid távú hatások teljes lecsengése után is fennmarad.

Az árak hosszú távon rugalmasak és teljes mértékben képesek reagálni a kereslet és a kínálat változásaira. Rövid távon viszont az egyes áruk és szolgáltatások árainak jó része ragadós, amiből az következik, hogy esetükben bizonyos ideig még fennmarad az aktuális árszint (lásd a IV.1 keretes írást).

Mindennek mi a jelentősége a végeredmény szempontjából? Anélkül, hogy túlságosan a részletekbe bonyolódnánk, kimutatható, hogy a kibocsátás hosszú távon nem függ össze az árszínvonallal. A kibocsátás sokkal inkább a tőke adott mennyiségének, a rendelkezésre álló munkaerő mennyiségének és minőségének, a befektetést és munkavállalást ösztönző strukturális politikának, valamint a termelési technológia fejlesztésének függvénye. Vagyis a kibocsátás hosszú távon számos reál- illetve kínálati tényező alakulásával függ össze. Ezek a tényezők határozzák meg az aggregált kínálati görbe pontos helyzetét.

A gazdaság egyensúlyi helyzetét meghatározó másik görbe az aggregált keresleti görbe. Amint azt a korábbiakban láttuk, az aggregált kereslet is számos tényező miatt növekedhet. Ezek közül kiemelkedik a kormányzati kiadások emelkedése, az export iránti külföldi kereslet élénkülése, a termelékenységi jövőbeli alakulásával kapcsolatos kedvező várakozások, amelyek hatással lehetnek a folyó fogyasztásra és beruházásokra. Világos azonban, hogy bár ezen tényezők közül számos akár hosszabb ideig is növekedhet, az általános árszint hosszabb távú növekedését kizárólag tartósan és folyamatosan expanzív monetáris politikával lehet elérni. Ezt az álláspontot tükrözi a jól ismert kijelentés, miszerint „az infláció mindig és mindenhol monetáris jelenség”. Valóban számos empirikus vizsgálat alátámasztani látszik e hipotézist. Hosszú távon az inflációs folyamat hátterében tehát végső soron a pénzmennyiség hosszan tartó növekedése áll, ami gyakorlatilag tartósan expanzív monetáris politikát jelent. Hosszabb időperspektívában tehát a monetáris politikai intézkedések szabják meg, hogy az infláció növekszik-e vagy alacsony szinten marad. Arról van tehát szó, hogy a pénzmennyiség és a rövid lejáratú kamatlábak alakulását befolyásoló központi bank szabja meg végső soron a hosszabb távú infláció ütemét. Ha a központi bank túlságosan alacsonyan tartja a kamatokat és túlságosan megnöveli a pénzmennyiséget, végül az árszínvonal is emelkedni fog. Ugyanerre az alapvető konklúzióra jutunk egy másik rendkívül fontos közgazdasági teória, a pénz mennyiségi elmélete segítségével, amely a pénztömeg és az árak alakulása közti összefüggést tárja fel (lásd a IV.3 keretes írást).

III.3 keretes írás

A pénz mennyiségi elmélete

A sokak által mennyiségi egyenlet néven ismert azonosság szerint egy gazdaságban a pénztömeg változása (ΔM) egyenlő a nominális tranzakciók változásának (hozzávetőleg a reálkonjunktúra változása [ΔYR] plusz az árszintben bekövetkezett változás [ΔP]) és a forgási sebesség változásának (ΔV) különbségével. Utóbbi változó nem más, mint az a tempó, amellyel a pénz egyik készpénztulajdonostól a másikhoz jut. Azt mutatja meg tehát, hogy a nominális ügyletek egy adott mennyiségének lebonyolításához mennyi pénzre van szükség.¹² Képlettel:

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Az összefüggés egy megcáfolhatatlan azonosság, éppen ezért nem ad különösebb eligazítást az ok-okozati összefüggéssel kapcsolatban. Utóbbiba akkor nyerhetünk csak némi bepillantást, ha további feltevéseket is figyelembe veszünk a változók determinánsaival kapcsolatban. Különösen két feltevés segítségével alakítható a mennyiségi *egyenlet* mennyiségi *elméletté*. Az első, hogy a kibocsátást hosszú távon különböző reáloldali tényezők által meghatározottnak tekinthetjük. Ezek között kiemelendők a közösség termelési lehetőségei, ízlése, preferenciái. A második, hogy hosszú távon a forgási sebességet olyan tényezők eredőjeként foghatjuk fel, mint a fizetési szokások, a tranzakciók végrehajtásának pénzügyi és gazdasági keretei, valamint a pénztartás (mint egyéb eszközök alternatívája) hozamai és költségei. Ebből az következik, hogy a pénzkínálat – amelyet a monetáris hatóságok döntései határoznak meg – hosszú távon összefügg az árszinttel. Vagyis hosszú távon az árszintet közvetlenül a pénzmennyiség változása szabja meg, mozgása pedig utóbbival arányos.

Ennek egyik következménye, hogy végső soron az infláció hosszabb távú trendszerű alakulásáért a központi bank mint pénzkínálatot meghatározó intézmény felel.

¹² Mindez azt tükrözi, hogy az egyenlet bal oldala a felhasznált pénz mennyiségét, míg jobb oldala a tranzakció értékét összegzi.



V. fejezet

Az EKB monetáris politikája

Az V. fejezetben többek között a következő kérdésekre kaphatunk választ: Hogyan jött létre a gazdasági és monetáris unió (GMU)? Mely testület felelős az euroövezetben az egységes monetáris politikáért? Mi az eurorendszer célja és hogyan próbálja teljesíteni megbízatását?

Az V.1 pontban

rövid történeti áttekintést adunk.

Az V.2 pontban

részletesebben ismertetjük az intézményi kereteket.

Az V.3 pontban

az EKB monetáris politikai stratégiájával foglalkozunk.

Az V.4 pontban

az eurorendszer működési kereteit mutatjuk be.

V.1 Rövid történeti áttekintés

A gazdasági és monetáris unió három szakaszának története

Az elképzelés, miszerint Európának egyetlen, egységes és stabil monetáris rendszerre van szüksége nem újdonság, gyökerei a távoli múltba nyúlnak vissza (lásd az V.1 keretes írást). A hetvenes évek elején tett sikertelen próbálkozást követően az integráció folyamatának a végső lökést az adta meg, amikor 1988 júniusában az Európai Tanács ismételt kinyilvánította azon célkitűzését, hogy fokozatosan gazdasági és monetáris uniót hozzon létre. Az Európai Bizottság akkori elnökének, Jacques Delors-nak az elnökletével bizottságot állítottak fel, amelynek feladata az volt, hogy meghatározza az unióhoz vezető folyamat konkrét szakaszait, illetve konkrét javaslatot fogalmazzon meg. A bizottság 1989 áprilisában bemutatott jelentésében (Delors-jelentés) azt javasolta, hogy a gazdasági és monetáris uniót (GMU) három, egymástól elkülönülő, de egymásra épülő szakaszban valósítsák meg.

V.1 keretes írás

Az egységes valutához, az euróhoz vezető út

1962	Az Európai Bizottságnak a gazdasági és monetáris unióra vonatkozó első javaslata (Marjolin-memorandum).
1964. május	Bizottság alakul az Európai Gazdasági Közösség (EGK) központi bankjainak elnökeiből, amelynek feladata az EGK központi bankjai közti együttműködés intézményesítése.
1970	A Werner-jelentésben terv születik a gazdasági és monetáris unió 1980-ig történő megvalósítására a Közösségen belül.
1972. április	„Valutakígyó” néven egy olyan rendszert hoznak létre, amelynek célja az Európai Gazdasági Közösség tagállamainak valutáira kijelölt ingadozási sáv progresszív csökkentése.
1973. április	A „valutakígyó” megfelelő működésének biztosítására létrejön az Európai Monetáris Együttműködési Alap.
1979. március	Létrejön az Európai Monetáris Rendszer (EMR).
1986. február	Az Egységes Európai Okmány aláírása.
1988. június	Az Európai Tanács Jacques Delors elnökletével szakértői bizottságot (<i>Delors-bizottság</i>) hoz létre, amelynek feladata, hogy javaslatokat dolgozzon ki a GMU megvalósítására.
1989. május	A bizottság benyújtja a <i>Delors-jelentést</i> az Európai Tanács elé.
1989. június	Az Európai Tanács ülésén megállapodás születik a GMU három szakaszban történő megvalósításáról.
1990. július	Megkezdődik a GMU megvalósításának első szakasza.
1990. december	Kezdetét veszi a GMU második, illetve harmadik szakaszának előkészítésére összehívott kormányközi konferencia.
1992. február	Az Európai Unióról szóló szerződés (ismertebb nevén Maastrichti Szerződés) aláírása.
1993. október	A németországi Majna-Frankfurtot választják az Európai Monetáris Intézet (EMI) és az EKB székhelyéül, javaslatot tesznek az EMI elnökének személyére.
1993. november	Az Európai Unióról szóló szerződés hatályba lép.
1993. december	Lámfalussy Sándort nevezik ki az 1994. január 1-jével megalakuló EMI elnökévé.

1994. január	Megkezdődik a GMU második szakasza, megalakul az EMI.
1995. december	A madridi Európai Tanácson döntés születik a közös valuta nevééről, továbbá forgatókönyvet állítanak össze az euro bevezetéséről és a közös valutára való áttérésről.
1996. december	Az EMI bemutatja az Európai Tanácsnak a mintabankjegyeket.
1997. június	Az Európai Tanács elfogadja a Stabilitási és növekedési paktumot.
1998. május	Belgium, Németország, Spanyolország, Franciaország, Írország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország teljesíti az euro mint közös valuta bevezetésének kritériumait. Kinevezik az EKB Igazgatóságának tagjait.
1998. június	Megalakul az EKB és a KBER.
1998. október	Az EKB meghirdeti az 1999. januártól beinduló egységes monetáris politika stratégiáját és működési kereteit.
1999. január	Megkezdődik a GMU harmadik szakasza; az euro az euroövezet közös valutája lesz; véglegesen rögzítik a résztvevő tagállamok nemzeti valutáinak árfolyamait; az euroövezetben egységes monetáris politika lép életbe.
2001. január	Tizenkettedik tagállamként Görögország is csatlakozik az euro-övezethez.
2002. január	Az eurokézpénz bevezetése: forgalomba kerülnek az eurobankjegyek és -érmék, az eurokézpénz 2002. február végétől az euro-övezet kizárólagos törvényes fizetőeszköze lesz.
2004. május	A KBER a tíz új EU-tagállam NKB-jával bővül.
2007. január	Bulgária és Románia csatlakozásával az EU-tagállamok száma 27-re emelkedett; a két ország ezzel párhuzamosan a KBER tagságába is belépett. Szlovénia a 13. tagállam, amely csatlakozott az euroövezethez.

Forrás: Scheller (2004), 16. o, a szerző által frissítve.

A GMU első szakasza

A Delors-jelentés 1989. júniusi benyújtását követően az Európai Tanács 1990. július 1-jét jelölte meg a GMU első szakaszának kezdőpontjaként. Ezzel párhuzamosan további feladatkörökkel ruházták fel az Európai Gazdasági Közösség központi bankjainak elnökeit tömörítő bizottságot, amely 1964. májusi megalakulása óta egyre nagyobb szerephez jutott a monetáris együttműködésben.

Ahhoz, hogy a második és a harmadik szakasz megvalósulhasson, és ki lehessen alakítani a szükséges intézményi kereteket, módosítani kellett az Európai Közösséget létrehozó szerződést (Római Szerződés). A politikai unióról szóló kormányközi konferenciával párhuzamosan 1991-ben a GMU-ról is kormányközi konferenciát hívtak össze. A központi bankok elnökeinek bizottsága a konferencia elé terjesztette a KBER és az EKB alapokmányának tervezetét. A tárgyalások eredményeként 1991 decemberében elfogadták az Európai Unióról szóló szerződést, amelyet 1992. február 7-én, Maastrichtban írtak alá. A ratifikációs folyamat elhúzódása miatt azonban a szerződés csak 1993. november 1-jével lépett hatályba.

A GMU második szakasza: az EMI és az EKB megalakulása

A GMU második szakasza 1994. január 1-jén, az Európai Monetáris Intézet (EMI) megalakulásával kezdődött. Ez egyben a központi bankok elnöki bizottságának



1996
decemberében
bemutatták az
eurobankjegyekhez
kiválasztott
sorozatterveket.

megszűnését is jelentette. Az EMI átmeneti jellege egyben a monetáris integráció állapotát is tükrözte a Közösségen belül: az Európai Unió monetáris politikájának irányítása nem tartozott az EMI feladatkörébe, hanem továbbra is a nemzeti hatóságok hatáskörében maradt, ezenkívül devizaintervenciót sem állt jogában végrehajtani.

Az EMI-nek két fő feladata volt: 1) a központi bankok közötti együttműködés megerősítése és monetáris politikáik összehangolása, és 2) a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) létrehozásához szükséges előkészületi munka elvégzése, az egységes monetáris politika irányítása, továbbá a közös valuta létrehozása a GMU harmadik szakaszában.

1995 decemberében az Európai Tanács madridi ülésén döntött a harmadik szakaszban bevezetendő közös európai fizetőeszköz, az „euro” nevéről, illetve megerősítette, hogy a harmadik szakasz 1999. január 1-jén kezdődik. Előre bejelentették az euróra való áttérés menetét. A forgatókönyv jórészt az EMI részletes javaslatain alapult. Az EMI-t bízták meg az euroövezet és a többi uniós tagország közötti jövőbeli monetáris és árfolyam-politikai kapcsolatok előkészítésével is. 1996 decemberében az EMI jelentést terjesztett az Európai Tanács elé. Ez a jelentés képezte az alapját az új árfolyam-mechanizmus (ERM-II) alapelveiről és fő elemeiről szóló európai tanácsi rendeletnek, amelyet 1997 júniusában fogadtak el.

1996 decemberében az EMI az Európai Tanács, majd ezt követően a nyilvánosság előtt is bemutatta az eurobankjegyek 2002. január 1-jével forgalomba bocsátandó nyertes sorozatát.

A Szerződés GMU-ra vonatkozó részének kiegészítése és egyértelművé tétele érdekében az 1997. júniusi Európai Tanács elfogadta a Stabilitási és növekedési paktumot, amelynek célja a költségvetési fegyelem biztosítása a GMU keretén belül. A Tanács 1998. májusi nyilatkozata kiegészítette az egyezményt, illetve megerősítette a benne foglalt kötelezettségvállalásokat.

1998. május 2-án az Európai Unió Tanácsa – az Európai Unió állam- és kormányfőit tömörítő testületként – kimondta, hogy 11 tagállam (Belgium, Németország, Spanyolország, Franciaország, Írország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország) teljesítette a közös valuta 1999. január 1-jei bevezetésének feltételeit.

Ezzel egy időben az eurót bevezető tagállamok pénzügyminiszterei, az érintett NKB-k elnökei, az Európai Bizottság és az EMI megállapodtak abban, hogy az euro végleges átváltási árfolyama az érintett tagállamok valutájának ERM-beli középárfolyama lesz.

1998. május 25-én a 11 tagállam kormánya hivatalosan kinevezte az EKB elnökét, alelnökét és az Igazgatóság négy további tagját. A kinevezés 1998. június 1-jével lépett hatályba, ami egyben az EKB megalakulását is jelentette.

Az EMI ezzel teljesítette küldetését. Az Európai Közösséget létrehozó szerződés 123. cikke értelmében az EMI-t felszámolták. Az EMI a teljes előkészítő munkát időben befejezte, így az EKB 1998 hátralévő részét a különféle rendszerek és folyamatok végső tesztelésének szentelhette.

A GMU harmadik szakasza: a végső átváltási árfolyamok rögzítése

1999. január 1-jén kezdetét vette a GMU harmadik szakasza, amely a gyakorlatban a monetáris unióban már részt vevő 11 tagállam valutaárfolyamának végleges rögzítését jelentette. Az egységes monetáris politika irányítása is ekkor került át az EKB hatáskörébe.

A résztvevő tagállamok száma 2007. január 1-jén 13-ra nőtt, miután Szlovénia is belépett a GMU harmadik szakaszába. Mindez azt követően történt, hogy az Európai Unió Tanácsa – a tagállamok állam- és kormányfőit tömörítő testületeként – 2006. július 11-én kimondta, hogy Szlovénia is teljesítette a konvergenciakritériumokat.

V.2 Intézményi keretek

A Központi Bankok Európai Rendszere

Az 1998. június 1-jén alapított EKB a világ egyik legfiatalabb központi bankja, mely egyesíti magában az euroövezet NKB-inak hitelességét és szakértelmét, hiszen a jegybankok az EKB-val karöltve valósítják meg az euroövezet monetáris politikáját.

Az EKB és a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) jogi alapjait az Európai Közösséget létrehozó szerződés fekteti le. E szerződés értelmében a KBER az EKB-ból és az EU-tagállamok NKB-iből (melyek száma 2007. január 1-je óta 27) áll. Az EKB és a KBER alapokmányát jegyzőkönyvként csatolták a Szerződéshez.

A KBER megbízatása

A Szerződés kimondja, hogy „a KBER elsődleges célja az árstabilitás fenntartása”, továbbá, hogy „az árstabilitási cél veszélyeztetése nélkül a KBER támogatja a Közösségen belüli általános gazdaságpolitikát azzal a céllal, hogy hozzájáruljon a 2. cikkben megállapított közösségi célkitűzések megvalósításához”. A Szerződés 2. cikke a Közösség célkitűzései között egyebek mellett „a foglalkoztatás magas szintjét [...], a fenntartható és inflációt nem gerjesztő növekedést, a gazdaság teljesítményének nagyfokú versenyképességét és konvergenciáját” említi. A Szerződés tehát egyértelmű hierarchiát állít fel az egyes célkitűzések között, és ezen belül kiemelt jelentőséget tulajdonít az árstabilitásnak. Azzal, hogy a szerződés értelmében az EKB monetáris politikájának ezen elsődleges feladat ellátására kell összpontosítania, a dokumentum egyben azt is leszögezi, hogy a monetáris politika legeredményesebben a stabil árak biztosításán keresztül járulhat hozzá a kedvező gazdasági környezet és a magas szintű foglalkoztatottság eléréséhez.

Az eurorendszer

Azeuroövezet 13NKB-jaésazEKBegyüttesenalkotjákazeurorendszert.AKormányzótanácsnak az eurorendszer kifejezéssel az volt a célja, hogy meghatározza azt a szisztémát, amely szerint a KBER euroövezeten belüli feladatait látja el. Egészen addig, amíg vannak olyan tagállamok, amelyekben még nem vezették be az eurót, különbséget kell tenni az eurorendszer és a KBER között. Azoknak az EU-tagállamoknak a nemzeti központi bankjai, amelyekben még nem vezették be az eurót – három „régí” tagállam (Dánia, Svédország, az Egyesült Királyság), továbbá a 2004. május 1-jén belépett tíz ország közül kilenc (Ciprus, Csehország, Észtország, Magyarország, Lettország, Litvánia, Málta, Lengyelország és Szlovákia) valamint 2007. január 1-je óta az új EU-tagállamok, Bulgária és Románia – egyelőre nem kapcsolódik be az euroövezet egységes monetáris politikájával kapcsolatos döntéshozatalba, változatlanul saját nemzeti valutát használ és önálló monetáris politikát folytat. A későbbiekben az Európai Unió bármely tagállama csatlakozhat az euroövezethez, ám csak azután, hogy teljesítette az úgynevezett konvergenciakritériumokat (lásd részletesebben a következő keretes írást). Ez a feltétel teljesült Szlovénia esetében is, amely 2007. január 1-jén csatlakozott az övezethez.



V.2 keretes írás

A konvergenciakritériumok

Az euro bevezetésének feltételeit a Szerződés 121. cikke, továbbá a Szerződéshez mellékelt és a 121. cikkben említett konvergenciakritériumokról szóló jegyzőkönyv ismerteti. Négy kritérium segít annak megítélésében, hogy egy tagállam eljutott-e a fenntartható konvergencia magas szintjére: árstabilitás, rendezett államháztartás, árfolyam-stabilitás és kamatkonvergencia.

A Szerződés 121. cikke (1) bekezdésének első franciabekezdése előírja „az árstabilitás magas fokának elérését”, majd kifejti, hogy „ez olyan inflációs ráta esetén áll fenn, amely közel esik az árstabilitás tekintetében legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállaméhoz”. A konvergenciakritériumokról szóló jegyzőkönyv 1. cikke hozzáteszi, hogy „az árstabilitási kritérium azt jelenti, hogy egy tagállam fenntartható árstabilitással és a vizsgálatot megelőző egy éves időszakon keresztül az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam átlagos inflációs rátáját legfeljebb 1½ százalékponttal meghaladó inflációs rátával rendelkezett. Az inflációt a fogyasztói árindex segítségével összehasonlítható alapon, a tagállami fogalom meghatározások közötti eltérések figyelembevételével kell meghatározni.”

A Szerződés 121. cikke (1) bekezdésének második franciabekezdése előírja „az állam pénzügyi helyzetének fenntarthatóságát”, majd kifejti, hogy „ezt olyan költségvetési egyenleg elérése mutatja, amely nem rendelkezik a 104. cikk (6) bekezdése értelmében vett túlzott hiánnyal”. A konvergenciakritériumokról szóló jegyzőkönyv 2. cikke hozzáteszi, hogy ez a kritérium „azt jelenti, hogy a vizsgálat időpontjában a tagállam nem áll a Tanács által a túlzott hiány fennállásáról e Szerződés 104. cikke (6) bekezdésének értelmében hozott határozat hatálya alatt”. A Szerződés 104. cikke (1) bekezdése szerint „a tagállamok kerülnek a túlzott költségvetési hiányt”. Azt, hogy egy tagállam megfelel-e a költségvetési fegyelem követelményének, a Bizottság elsősorban az alábbi kritériumok alapján vizsgálja:

„(a) a tervezett vagy tényleges költségvetési hiánynak a GDP-hez viszonyított aránya túllépi a referenciaértéket (amelyet a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv a GDP 3%-ában határoz meg), kivéve ha:

- ez az arány jelentős mértékben és folyamatosan csökkent, és elért egy, a referenciaértékhez közeli szintet, vagy ha
- a referenciaérték túllépése csak kivételes és átmeneti, és az arány közel marad a referenciaértékhez;

(b) az államadósságnak a GDP-hez viszonyított aránya túllép egy referenciaértéket (amelyet a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv a GDP 60%-ában határoz meg), kivéve ha ez az arány elegendő mértékben csökken, és kielégítő ütemben közeledik a referenciaértékhez.”

A Szerződés 121. cikke (1) bekezdésének harmadik franciabekezdése előírja „az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusa által előírt normál ingadozási sávok betartását legalább két évig anélkül, hogy egy másik tagállam valutájával szemben leértékelésre kerülne sor”. A konvergenciakritériumokról szóló jegyzőkönyv 3. cikke hozzáteszi, „ez a kritérium azt jelenti, hogy egy tagállam a vizsgálatot megelőző legalább két éven keresztül komoly feszültségek nélkül az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusa által előírt normál ingadozási sávokon belül maradt. Így különösen azt,

hogy ugyanezen időszak alatt a tagállam saját kezdeményezésére nem értékelte le valutájának bilaterális középárfolyamát valamely más tagállam valutájával szemben”.

A Szerződés 121. cikke (1) bekezdésének negyedik franciabekezdése előírja „a tagállam által elért konvergenciának és a tagállamnak az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusában való részvételének tartósságát, ami a hosszú távú kamatszintben tükröződik”. A jegyzőkönyv 4. cikke hozzáteszi, hogy „kamatokra vonatkozó konvergenciakritérium azt jelenti, hogy egy tagállam a vizsgálatot megelőző egy éves időszakon keresztül az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam átlagos nominális hosszú távú kamatát legfeljebb 2 százalékponttal meghaladó kamattal rendelkezett. A kamatokat a hosszú lejáratú államkötvények vagy azokkal összehasonlítható értékpapírok alapján, a tagállami fogalommeghatározások közötti eltérések figyelembevételével kell meghatározni”.

Az említett gazdasági követelmények mellett a konvergenciának jogi vetülete is van, ami azt jelenti, hogy a nemzeti jogszabályoknak, beleértve az NKB-k statútumait, összeegyeztethetőnek kell lenniük mind a Szerződéssel, mind az KBER és az EKB alapokmányával. A Szerződés kimondja, hogy az EKB és a Bizottság legalább két évente, vagy különleges esetben valamely jogi értelemben eltéréssel rendelkező tagállam kérésére köteles beszámolni az Európai Unió Tanácsának arról, hogy a tagállamok mennyit léptek előre a konvergenciakritériumok teljesítésében. Az EKB és a Bizottság által külön-külön benyújtott konvergenciajelentések, valamint a Bizottság javaslata alapján a Tanács – az Európai Parlamenttel történő egyeztetést, illetve az állam- és kormányfők találkozóját követően – mondhatja ki, hogy valamely tagállam teljesítette a konvergenciakritériumokat, illetve engedélyezheti az euroövezethez történő csatlakozásukat. A harmadik szakasz kezdete óta az EKB 2000-ben, 2002-ben, 2004-ben és 2006-ban készített konvergenciajelentést.

... és alapvető feladatai ...

Az eurorendszer alapvető feladatai a következők:

- az euroövezet monetáris politikájának kialakítása és végrehajtása;
- devizaműveletek végrehajtása, az euroövezetbeli országok hivatalos devizatartalékának tartása és kezelése;
- a fizetési rendszerek zökkenőmentes működésének előmozdítása.

További feladatai:

- engedélyezi a bankjegykibocsátást az euroövezetben;
- véleményezi a közösségi és a nemzeti törvénytervezeteket, tanácsadói szerepet tölt be;
- statisztikai adatokat gyűjt az egyes országos hatóságoktól vagy maguktól a piaci szereplőktől (pl. a pénzügyi intézményektől);
- segíti a hitelintézetek prudenciális felügyeletéért és a pénzügyi rendszer stabilitásáért felelős szervek zökkenőmentes működését.

A Kormányzótanács

A Kormányzótanács az EKB legfőbb döntéshozó szerve. Tagjai az Igazgatóság hat tagja, továbbá az euroövezet NKB-inak elnökei (számuk 2007-ben 13 volt). Mind a

Kormányzótanács, mind az Igazgatóság elnöki tisztjét az EKB elnöke tölti be (lásd a következő ábrát).

A Kormányzótanács fő feladata az euroövezet monetáris politikájának meghatározása. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy ez a testület határozza meg azt az alapkamatlábát, amelyen a hitelintézetek likviditáshoz (jegybankpénzhez) juthatnak az eurorendszerből. A Kormányzótanács ezzel közvetetten az egész euroövezeti gazdaságban befolyásolja a kamatlábakat, beleértve a hitelintézetek hitelek után kért és a megtakarítóknak a betétek után fizetett kamatait. A Kormányzótanács iránymutatások és határozatok kibocsátásával látja el feladatait.

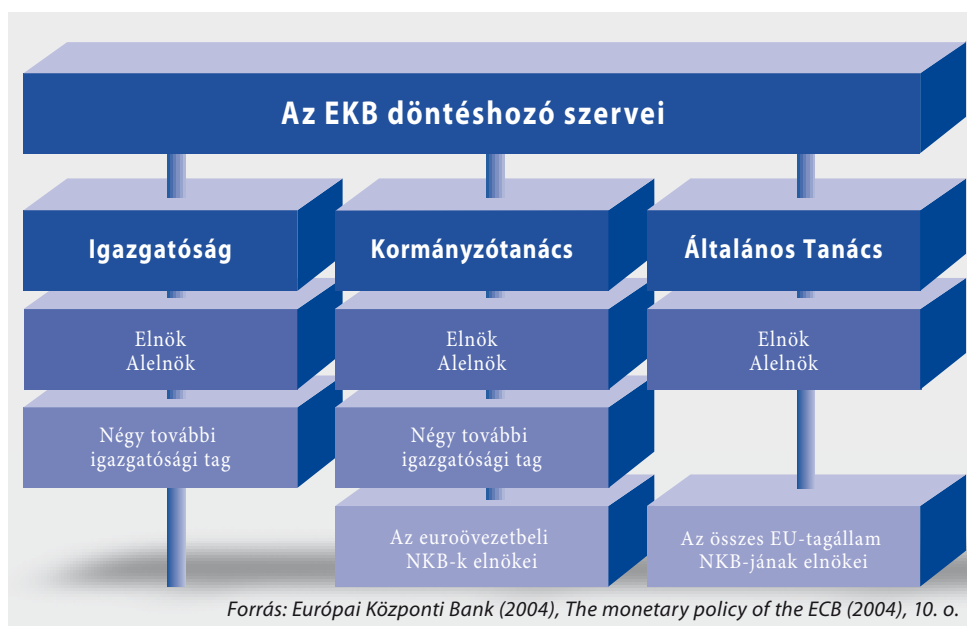
Az Igazgatóság

Az EKB Igazgatósága az EKB elnökéből, alelnökéből, valamint négy további tagból áll. Valamennyiüket az euroövezetbeli országok állam- és kormányfőinek közös megegyezése alapján nevezik ki. Az Igazgatóság feladata a Kormányzótanács által meghatározott monetáris politika gyakorlati megvalósítása, és szintén az Igazgatóság adja ki az NKB-knak az ehhez szükséges utasításokat. További feladatai a Kormányzótanács üléseinek előkészítése és az EKB napi ügyeinek vitele.

Az Általános Tanács

Az EKB harmadik döntéshozó szerve az Általános Tanács. Tagjai az EKB elnöke, alelnöke és a 27 EU-tagállam NKB-jának elnöke. Az Általános Tanács nem hoz döntéseket az euroövezet monetáris politikájával kapcsolatban. Segít az eurót még be nem vezető tagállamok monetáris politikájának összehangolásban és az euroövezet esetleges további bővítésének előkészületeiben.

Ábra: Az EKB döntéshozó szervei



Számos érv szól amellett, hogy az árstabilitás fenntartásának feladatát egy politikai értelemben független központi banknak kell elvégeznie. Az Európai Közösséget létrehozó szerződés rendelkezéseivel összhangban az eurorendszer feladatainak végrehajtásában teljes függetlenséget élvez: sem az EKB, sem az eurorendszer NKB-i, sem az NKB-k döntéshozó szerveinek tagjai nem kérhetnek, és nem fogadhatnak el utasítást más testülettől. Ezt az elvet a Közösség valamennyi intézményének és testületének, valamint az összes tagállam kormányának tiszteletben kell tartania, és tilos befolyásolnia az EKB vagy valamely NKB döntéshozó szerveinek tagjait. Tiltva van az is, hogy az eurorendszer bármely közösségi vagy kormányzati szervnek hitelt nyújtson, ami további védelmet nyújt a politikai beavatkozással szemben. Az eurorendszernek minden eszköze és hatásköre megvan ahhoz, hogy eredményes monetáris politikát folytasson: az EKB döntéshozó szerveinek tagjait hosszú időre nevezik ki, és csak abban az esetben menthetik fel őket, ha súlyos kötelességszegést követnek el, vagy ha nem képesek ellátni feladataikat; az EKB-nak továbbá önálló, az Európai Közösségtől független költségvetése van, vagyis igazgatása nem függ a Közösség pénzügyi érdekeitől.

Az EKB saját tőkéje

Az EKB saját tőkéje mögött nem az Európai Közösség áll, hanem a tagállamok NKB-i jegyzik és fizetik be. A tőkejegyzéskor az adott tagállamnak az Európai Unió teljes GDP-jéből való részesedését és az ország népességét veszik figyelembe.

V.3 Az EKB monetáris politikai stratégiája

Általános alapelvek

A monetáris politika jogszabályi háttere és feladatai

Amint azt korábban kifejtettük, az Európai Közösséget létrehozó szerződés az eurorendszert azzal az elsődleges feladattal ruházza fel, hogy tartsa stabil szinten az árakat az euroövezetben. A Szerződés szó szerint így fogalmaz: „A KBER elsődleges célja az árstabilitás fenntartása”.

Az EKB feladata tehát így fogalmazható meg: az árstabilitás középtávú fenntartása érdekében az EKB Kormányzótanácsának befolyásolnia kell a pénzügyi feltételeket, és ezen keresztül a rövid lejáratú kamatok szintjét. A következőkben a sikeres monetáris politika néhány ismervét mutatjuk be.

A monetáris politikának kordában kell tartania az inflációs várakozásokat ...

Először is a monetáris politika sokkal eredményesebb, ha sikerül rögzítenie az inflációs várakozásokat (lásd még a III.3 pontot). A központi bank ezt úgy érheti el, ha konkrét célokat határoz meg, finomítja őket, ha kitart a következetes és szisztematikusan felépített



monetáris politika mellett, és mindezt világosan és nyíltan közvetíti a külvilág felé. Ezek segítségével tehet szert arra a nagyfokú hitelességre, amely elengedhetetlen előfeltétele annak, hogy a gazdasági szereplők várakozásait befolyásolni lehessen.

... előretekintőnek kell lennie ...

A transzmissziós folyamat késleltetett jellegéből (lásd a IV.3 pontot) következően a monetáris politikában ma bekövetkezett változások csak néhány negyedév vagy akár év elteltével fejtik ki hatásukat az árakra. Ez azt jelenti, hogy a központi bankoknak meg kell tudni ítélni, milyen monetáris politikai irányvonalra van szükség ahhoz, hogy az árakat a jövőben, a transzmissziós folyamat kibontakozását követően stabil szinten lehessen tartani. A monetáris politikának tehát ebben az értelemben előretekintő jellegűnek kell lennie.

... középtávra kell összpontosítania ...

A transzmissziós késleltetés miatt monetáris politikai eszközökkel lehetetlen az árakat érő váratlan sokkok – a nemzetközi nyersanyagárak vagy az indirekt adók változása – hatásait rövid távon ellensúlyozni, ilyenkor az inflációs ráták rövid távú ingadozása elkerülhetetlen (lásd még a IV.4 pontot). A monetáris transzmissziós mechanizmus összetettségéből következően általában nagyfokú bizonytalanság övezi a gazdasági sokkok és a monetáris politika hatásait. A monetáris politikának ezért a középtávra kell összpontosítania, hiszen ily módon kerülheti el a túlzott aktivizmust, illetve előzheti meg indokolatlan volatilitás kialakulását a reálgazdaságban.

... és széles alapokon kell nyugodnia

Végül mint minden központi bank, így az EKB számára is nem kis bizonytalanság származik egyebek mellett az euroövezet gazdasági struktúrájából, a monetáris transzmissziós mechanizmusból, valamint abból, hogy mennyire tekinthetők megbízhatónak a gazdasági mutatók. A sikeres monetáris politikának éppen ezért széles alapokon kell nyugodnia, és tekintetbe kell vennie minden lényeges információt. Erre azért van szükség, hogy a döntéshozók tisztában legyenek a gazdasági folyamatokat alakító összes tényezővel, és hogy a gazdasági helyzet megítélésénél ne csupán a mutatóknak egy szűk csoportjára vagy egyetlen modellre támaszkodjanak.

A stratégia lényege: átfogó keretet biztosít a monetáris politikai döntésekhez

Az EKB Kormányzótanácsa elfogadta és meghirdette monetáris politikai stratégiáját, amelynek célja a következetes és szisztematikus monetáris politikai döntéshozatal biztosítása. A monetáris politikai stratégia az imént felsorolt alapelveket foglalja magában. Célja, hogy segítse a központi bankot az előtte álló feladatok megoldásában. Olyan átfogó keretet kíván biztosítani, amely lehetővé teszi, hogy a rövid lejáratú kamatlábak tekintetében megfelelő döntések szülessenek és erről a közvélemény is értesüljön.

A monetáris politikának előretekintő jellegűnek kell lennie ...



Az EKB monetáris politikai stratégiájának fő elemei

59

Az EKB monetáris politikája

Az EKB monetáris politikájának első eleme az árstabilitás számszerű definíciója. A stratégia továbbá meghatározza azt a keretet is, amelyben a Kormányzótanács minden olyan lényeges információt és elemzést megvizsgálhat, amelyre szüksége lehet ahhoz, hogy monetáris politikai döntéseivel középtávon stabil szinten tudja tartani az árakat. A fejezet hátralévő részében a stratégia ezen elemeit ismertetjük részletesen.

Az árstabilitás számszerű definíciója

Az elsődleges cél

Az eurorendszer elsődleges célja, hogy az euroövezetben stabilan tartsa az árakat, ezáltal védje az euro vásárlóerejét. Amint azt a korábbiakban kifejtettük, a monetáris politika az árstabilitás biztosításával járul hozzá leginkább a kedvező gazdasági környezet és a foglalkoztatás magas szintjének megvalósításához. Gazdasági és szociális szempontból mind az infláció, mind a defláció igen nagy anyagi terheket ró a társadalomra (lásd a III.3 pontot). Elsődleges céljának, vagyis az árstabilitás fenntartásának veszélyeztetése nélkül az eurorendszer támogatja az Európai Közösség általános gazdaságpolitikáját, és a nyílt piacgazdaság alapelveivel összhangban fejt ki tevékenységét, amint azt az Európai Közösséget létrehozó szerződés kimondja.

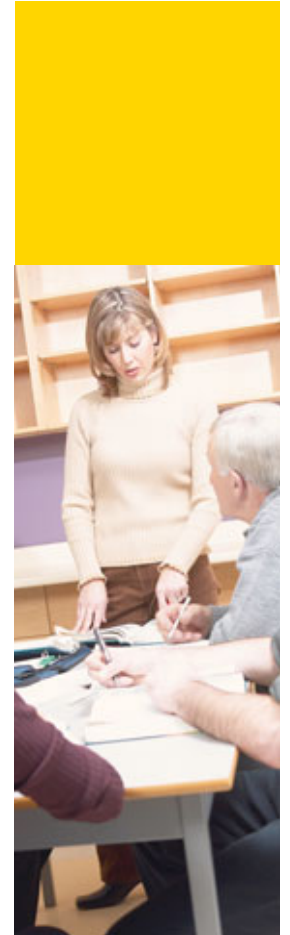
Az EKB számszerűen definiálja az árstabilitást

Noha a Szerződés az árstabilitás fenntartását teszi az EKB elsődleges céljává, nem mondja ki világosan, hogy árstabilitáson mi is értendő. A Kormányzótanács ezért 1998-ban a következő számszerű meghatározást adta az árstabilitás fogalmára: „Az árstabilitás az euroövezetben mért harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) 2 % alatti éves növekedése. Az árstabilitást középtávon kell fenntartani”. 2003-ban a Kormányzótanács még egyértelműbbé tette, hogy e definíción belül is célja az inflációt „közep távon 2 % alatti, ám ahhoz közeli” értéken tartani.

A definíció nemcsak hogy rögzíti az inflációs várakozásokat, hanem az EKB átláthatóságát és elszámoltathatóságát is növeli

A Kormányzótanács számos ok miatt döntött úgy, hogy nyilvánosság elé tárja az árstabilitásról megalkotott definícióját. Egy: azzal, hogy a Kormányzótanács világosan kimondta, mit is ért a Szerződés által a számára meghatározott célon, egyben a monetáris politika keretrendszerét is érthetőbbé, a monetáris politikát pedig átláthatóbbá tette. Kettő: az árstabilitás definíciója olyan világos és objektív mérce, amely alapján a lakosság elszámoltathatja az EKB-t. Amennyiben az árstabilitás definíciójához képest eltérően alakulnak az inflációs folyamatok, az EKB-nak erre magyarázatot kell adnia, majd ki kell fejtenie, hogy belátható időn belül milyen lépéseket kíván tenni az árstabilitás visszaállítására. Három: a definíció fogódzópontul

A definíció fogódzópontul szolgál a lakosság számára, amely ennek segítségével levonhatja saját következtetéseit az árak jövőbeli alakulásáról.



szolgálhat a lakosság számára is, amely ennek segítségével levonhatja saját következtetéseit az árak jövőbeli alakulását illetően (lásd még a III.2 keretes írást).

A definíció jellemzői: az euroövezet egészére összpontosít

Az árstabilitás definíciójának számos említésre méltó jellemzője van. Az EKB felhatalmazása először is az egész euroövezetre szól. Ebből következően az egységes monetáris politikai döntéseknek a teljes euroövezet árstabilitását kell szolgálniuk. A monetáris politika euroövezeti irányultsága természetes következménye annak, hogy a monetáris unión belül a monetáris politika csupán az övezet *átlagos* pénzügyi kamatlábait képes befolyásolni, vagyis nem teheti meg, hogy az euroövezet más-más régióiban más-más kamatlábakat határoz meg.

A HICP

A meghatározás egy konkrét árindexet is megjelöl – nevezetesen az euroövezetbeli HICP-t – annak vizsgálatára, hogy sikerült-e elérni az árstabilitást. Az általános árindex alkalmazása biztosítja az EKB az iránti elkötelezettségének átláthatóságát, hogy teljes körben és hatékonyan lépjen fel a fizetőeszköz vásárlóerejének megőrzése érdekében (lásd még a III.2 pontot).

Az Európai Unió Statisztikai Hivatala, az Eurostat által közölt HICP az euroövezeti árak alakulásának kulcsfontosságú mércéje. Az euroövezetbeli országok között harmonizált indexről van szó, amelynek célja, hogy az áralakulás mérését összehasonlíthatóvá tegye. A HICP mutatja meg legnagyobb pontossággal, hogy a fogyasztók által megvásárolt árucikkek reprezentatív kosara mennyit változik bizonyos idő elteltével (lásd az V.3 keretes írást).

V.3 keretes írás A HICP összetétele és jellemzői

Az euroövezeti HICP összeállításának elméleti hátterét az Európai Bizottság (pontosabban az Eurostat) dolgozza ki szorosan együttműködve az egyes országok statisztikai intézeteivel. Mint kulcsfontosságú felhasználó, az EKB és elődje, az EMI is szorosan bekapcsolódott e munkába. Az Eurostat által közzétett HICP-adatok 1995. januártól állnak rendelkezésre.

A 2004-re alkalmazandó fogyasztói kiadási súlyok alapján az áruk a HICP 58,7%-át, a szolgáltatások 41,3%-át teszik ki (lásd az alábbi táblázatot). A teljes HICP összetevőkre történő bontása miatt könnyebb nyomon követni a fogyasztói árak alakulását befolyásoló különböző gazdasági tényezőket. Az energiakomponens alakulása például szoros kapcsolatban áll az olajárak mozgásával. Az élelmiszereket feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerekre lehet bontani, mivel az utóbbiak árát erősen befolyásolják olyan tényezők, mint az időjárás, a szezonális hatások, míg a feldolgozott élelmiszerek árában e hatások kevésbé érezhetők. A szolgáltatások árait öt komponensre lehet osztani, amelyek a különböző piaci feltételek miatt általában eltérően alakulnak.

A harmonizálás, valamint a statisztikai fejlesztések – amelyeknek célja az index pontosságának, megbízhatóságának növelése, valamint az adatközlés idejének lerövidítése – eredményeképpen a HICP magas színvonalú, nemzetközi mércével mérve

is versenyképes árindex, egyben valamennyi ország viszonylatában összehasonlítható indikátor lett. Számos területen azonban még nem ért véget a fejlesztés.

Táblázat: A fő euroövezeti HICP-komponensek 2006-ra érvényes súlyozása

Teljes index	100,0
Áruk	59,2*
Feldolgozatlan élelmiszerek	7,4
Feldolgozott élelmiszerek	11,8
Nem energia jellegű iparcikkek	30,7
Energia	9,2
Szolgáltatások	40,8
Ingatlanszolgáltatás	10,3
Szállítás	6,4
Távközlés	2,9
Szabadidős és személyes szolgáltatások	14,5
Egyéb	6,6

* A kerekítés miatt nem egyezik meg az összetevők összegével.

Forrás: Eurostat

Miért kell arra törekedni, hogy az infláció 2 % alatti, ám ahhoz közeli értéken maradjon?

Amikor a definíció „a (HICP) 2 % alatti éves növekedéséről” beszél, egyértelműen kimondja, hogy mind a 2 % fölötti infláció, mind a defláció (az árszínvonal csökkenése) összeegyeztethetetlen az árstabilitással. Azáltal, hogy az EKB világosan kijelentette, 2 % alatti, de ahhoz közeli értéken kívánja tartani a drágulás mértékét, egyben elkötelezettségének jelét is adta az iránt, hogy kellő mozgásteret hagyjon a defláció kockázatának elkerülésére (lásd a III.1 pontot és az alábbi keretes írást).

Azáltal, hogy az EKB „a (HICP) 2 % alatti, ám ahhoz közeli éves növekedését” célozza meg, a HICP lehetséges mérési torzításával és az euroövezeten belüli inflációs különbözetek lehetséges következményeivel is számol.

V.4 keretes írás

Biztonsági sáv a defláció kiküszöbölésére

Azzal, hogy az EKB „a (HICP) 2% alatti, ám ahhoz közeli éves növekedéséről” beszél, egy biztonsági sávot is meghatároz a defláció kiküszöbölésére.

Noha a defláció hasonló költséget ró a gazdaságra, mint az infláció, előbbi elkerülése különösen is fontos, mivel ha egyszer már kialakult, könnyen állandósulhat, hiszen a nominális kamatlábak nem vehetnek fel zérus alatti értéket, mivel senki nem hajlandó pénzt kölcsön adni akkor, ha előre tudja, hogy később kevesebb pénzt kap vissza. Deflációs környezetben a monetáris politika éppen ezért a kamatpolitika segítségével nem képes az aggregált keresletet kellő mértékben ösztönözni. A nominális kamatlábakat képtelenség negatív tartományba irányítani, hiszen a lakosság ilyen helyzetben szívesebben tart készpénzt, minthogy negatív kamatra adjon kölcsön vagy helyezzen el bankbetétet. Bár bizonyos monetáris politikai eszközökkel zérus nominális kamatlábak mellett is lehet operálni, ezen alternatívák hatékonysága bizonytalan. Célravezetőbb tehát, ha a monetáris politika a defláció kiküszöbölésére biztonsági sávot határoz meg.

Középtávú orientáció

Végül az EKB monetáris politikájának kulcsfontosságú jellemzője, hogy az árstabilitást középtávon célozza meg. Amint azt a korábbiakban már felvázoltuk, a középtávú perspektíva azt az általánosan elfogadott véleményt tükrözi, hogy monetáris politikai eszközökkel nem lehet és ezért nem is szabad az árak vagy az inflációs folyamatok finomhangolására törekedni rövid távon, azaz néhány hét vagy hónap távlatában (lásd még a IV.4 pontot). A monetáris politikában bekövetkezett változások ugyanis csak bizonyos késleltetéssel fejtik ki hatásukat az árakra, a hatás nagyságát pedig nehéz megbecsülni. Ez arra utal, hogy a monetáris politika nem képes ellensúlyozni az árszínvonalban jelentkező zavarokat. Az infláció rövid távú ingadozása éppen ezért elkerülhetetlen.

V.5 keretes írás

Az EKB monetáris politikájának középtávú orientációja

A gazdaságban folyamatosan felléphetnek jobbra váratlan sokkok, amelyek az árak alakulását is befolyásolják. A monetáris politika viszont csak jelentős késleltetéssel hathat az árakra. Ennek időtartama változhat, és mint minden más gazdasági összefüggés, ez is rendkívül bizonytalan. Ilyen feltételek mellett a központi bank képtelen az inflációt minden időben egy adott célkitűzésnek megfelelő ponton tartani, illetve nagyon rövid idő alatt a kívánt szintre visszaállítani. Ebből az következik, hogy minden monetáris politikai intézkedésnek előrettekintő jellegűnek kell lennie, segítségükkel az árstabilitást csak hosszabb távon lehet biztosítani. Ez a gondolatmenet az alapja az EKB középtávú orientáltságának.

A középtáv szó szándékosan teret enged némi rugalmasságnak a pontos intervallum meghatározását illetően. Ez azért van így, mivel nem célszerű a monetáris politika számára pontos, előre megszabott időintervallumot megjelölni, hiszen a transzmissziós mechanizmus bizonytalan, változó hosszúságú időszakot ölel fel. Amennyiben a

monetáris politika túlságosan agresszíven reagál és rövid idő alatt kívánja visszaállítani a stabil árszintet, fennáll a kockázata annak, hogy a kibocsátás és a foglalkoztatás ingadozásai miatt jelentős költségek lépnek fel, amelyek hosszabb távon az árszintre is visszahathatnak. Az általánosan elfogadott nézet szerint ilyen esetben a monetáris politikának fokozatosan kell reagálnia, hiszen ily módon megelőzhető a reálkonjunktúra indokolatlanul nagy kilengései, és hosszabb távon is biztosítható az árstabilitás. A középtávú orientáció tehát biztosítja az EKB számára a szükséges rugalmasságot ahhoz, hogy megfelelően reagáljon a felmerülő gazdasági sokkokra. Az is világos ugyanakkor, hogy az EKB visszamenőleg kizárólag az inflációs trendekért tehető felelőssé.

Az EKB monetáris politikai stratégiájának két alappillére

A két pillérre épülő rendszer az információk rendszerezésére szolgál ...

Az EKB az árstabilitást övező kockázatokkal kapcsolatos információkat a „pillérnek” nevezett két elemzési nézőpont alapján rendszerezi, értékeli és veti össze.

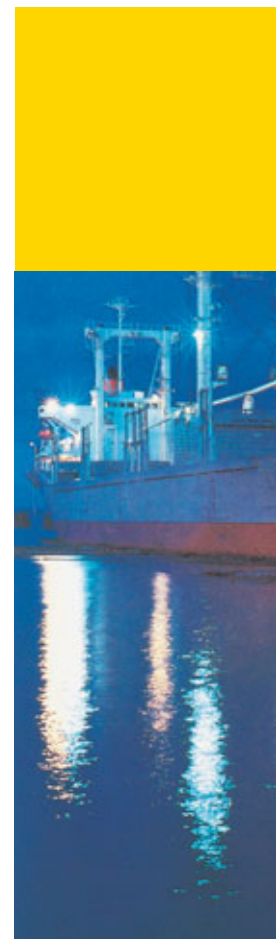
... két elemzési nézőpontra épül ...

Az EKB stratégiájában a monetáris politikai döntések az árstabilitással kapcsolatos kockázatok átfogó elemzésén alapulnak. Az elemzés két, egymást kiegészítő szemszögből igyekszik megragadni az árak alakulását. Az egyik rövid és középtávon vizsgálja az áralakulást meghatározó tényezőket, mégpedig oly módon, hogy elsősorban a reálgazdasági folyamatokra és a gazdaságban fennálló pénzügyi feltételekre összpontosít. Az elemzés figyelembe veszi, hogy az árak alakulását ebben az intervallumban elsősorban a kereslet és a kínálat kölcsönhatása határozza meg az áruk, a szolgáltatások és a tényezők piacán (lásd még a IV.4 pontot). Az EKB saját zsargonjában ez a megközelítés közgazdasági elemzés néven ismeretes. A második, monetáris elemzés nevet viselő elemzési nézőpont sajátossága, hogy a hosszabb távú folyamatokat vizsgálja a pénzmennyiség és az árak hosszú távú összefüggéséből kiindulva (lásd még a IV.5 pontot). A monetáris elemzés főleg a közép- és hosszú távú összevetésnél kap szerepet, míg a rövid és középtávú folyamatok monetáris politikai vonatkozásaiban a közgazdasági elemzés megállapításai a mérvadók.

... és megakadályozza, hogy lényeges információk elvesszenek

A kétpilléres megközelítés célja annak biztosítása, hogy az árstabilitás kockázatainak vizsgálatakor a döntéshozók minden lényeges információt számításba vegyenek; hogy kellő figyelmet szenteljenek a különböző nézőpontoknak, illetve ezek összevetésének; majd ezek alapján alakítsák ki végső álláspontjukat az árak stabilitását övező kockázatokról. A lakosság számára a két pillér a sokoldalú elemzést és a felelősségteljes, különböző elemzési szempontokon alapuló döntéshozatalt közvetíti és testesíti meg.

Az árak alakulását jórészt az áruk, szolgáltatások és tényezők piacán jelenlevő kínálat és kereslet kölcsönhatása határozza meg.



A közgazdasági elemzés

Rövid és középtávon vizsgálja az árstabilitást övező kockázatokat ...

A közgazdasági elemzés elsősorban az aktuális gazdasági és pénzügyi folyamatokat tekinti át, illetve ezekből következtetéseket von le az árszínvonal stabilitását rövid és középtávon övező kockázatokról. A vizsgált gazdasági és pénzügyi változók között találjuk többek között az összkibocsátást, az aggregált keresletet és ennek összetevőit, a költségvetési politikát, a tőke- és munkaerőpiaci feltételeket, számos ár- és költségmutatót, az árfolyam alakulását, a világ gazdasági folyamatokat, a fizetési mérleget, a pénzügyi piacokat, és az euroövezet különböző gazdasági szegmenseinek mérlegpozícióit. Mindezen tényezők rövidebb távon segítenek megítélni a reálgazdasági folyamatok dinamikáját és az árak várható alakulását a kereslet és a kínálat kölcsönhatásának szempontjából az áruk, szolgáltatások és tényezők piacán (lásd még a IV.4 pontot).

V.6 keretes írás Reálgazdasági és pénzügyi mutatók

A közgazdasági elemzés keretében az EKB elsősorban az aktuális gazdasági és pénzügyi folyamatokra koncentrál, illetve ezekből következtetéseket von le az árszínvonal stabilitását rövid és középtávon övező kockázatokról.

A különböző reálgazdasági mutatók közül az EKB rendszeresen áttekinti az összkibocsátást, a keresletet és a munkaerőpiaci feltételeket, számos ár- és költségmutatót, a fiskális politikát, valamint az euroövezet fizetési mérlegének alakulását.

Az *árak és a költségek* alakulásának tekintetében a HICP és komponensei mellett az iparon belüli áralakulásokat – amelyet a termelőiár-indexszel mérnek – is elemzik, mivel a termelési költségek változása szintén átgyűrűzhet a fogyasztói árakba. A munkaerőköltségnek, amely a termelés összköltségének egyik fontos összetevője, jelentős hatása lehet az árképzésre. A munkaerőköltség-statisztikák az euroövezet gazdaságának versenyképességéről is fontos információt hordoznak.

A *kibocsátás és a kereslet* (nemzeti számlák, az ipari és szolgáltatási konjunktúrával kapcsolatos rövid távú statisztikák, megrendelések és számszerűsíthető felmérési adatok) is információkkal szolgál a gazdaság konjunkturális helyzetéről, amely viszont az árakkal kapcsolatos kilátások elemzése szempontjából témába vágó. A *munkaerőpiaci* adatok (foglalkoztatás, munkanélküliség, betöltetlen álláshelyek, munkaerőpiaci aktivitás), a konjunkturális folyamatok, valamint az euroövezeti gazdaság működésében bekövetkező strukturális változások értékelése szempontjából lényegesek. A kormányzati szektor jelentős szerepet játszik a gazdasági konjunktúrában, ezért az *állami szektor* pénzügyi és nem pénzügyi szegmensének számláival kapcsolatos statisztikai adatok rendkívül fontosak. A *fizetésimérleg-statisztika* és a külkereskedelmi statisztika az export és az import alakulásáról tájékoztat, amely a keresleti feltételekre gyakorolt hatáson keresztül csökkentheti vagy növelheti az inflációs nyomást. Az adatok segítségével a külkereskedelmi árak alakulását – amelyet jelenleg az export és az import egységértékindexek segítségével fejeznek ki – lehet nyomon követni. Ezen

indexek segítenek annak megítélésében, hogy mekkora lesz az árfolyammozgásoknak és a nyersanyagárak (pl. olaj) változásának az importárakra gyakorolt potenciális hatása. Röviden: ezen mutatók segítenek megragadni az aggregált kereslet, az aggregált kínálat és a kapacitáskihasználtság változásait.

Az EKB a pénzügyi mutatók és az eszközárak alakulását is fokozott figyelemmel kíséri. Az eszközárak változása a jövedelmi és vagyoni hatáson keresztül befolyásolhatja az árak alakulását. A részvényárfolyamok emelkedésével például a részvénnel rendelkező háztartások vagyona nő, körükben tehát valószínűleg növekedni fog a fogyasztás, ami viszont felhajtja a fogyasztói keresletet, ezáltal erősítheti az inflációs nyomást. Amikor azonban a részvényárfolyamok csökkennek, könnyen visszaeshet a háztartások fogyasztása. Az eszközárak a fedezetértéken keresztül is befolyásolhatják az aggregált keresletet. A fedezetérték teszi lehetővé ugyanis, hogy a hitelfelvevők nagyobb hitelösszeget vegyenek fel és/vagy, hogy a hitelnyújtók/bankok alacsonyabb kockázati prémiumot árazzanak be a hitelekbe. A hitelbírálat kimenetele nem ritkán a fedezet nagyságától függ. Amennyiben a fedezet értéke csökken, a hitel egyre drágább lesz, olyannyira, hogy esetleg már hitelhez sem lehet jutni, ennek pedig a kiadások, így a kereslet csökkenése a következménye.

Az eszközárak és a pénzügyi hozamok elemzése szintén információértékkel bírhat a pénzügyi piacok várakozásai, köztük a várható jövőbeli áralakulások kiderítése szempontjából. A pénzügyi piaci szereplők kötvényeladásai és -vásárlásai alapján következtetni lehet a reálkamatlábak és az infláció jövőbeli alakulásával kapcsolatos várakozásokra. Különböző technikák segítségével az EKB szakértői elemezni tudják a pénzügyi árfolyamokat, és ebből ki tudják szűrni, hogy a piac miképpen gondolkodik a jövőbeli folyamatokról. Az eszközpiacok, és így az eszközárak is természetüknél fogva előretekintő jellegűek. Az eszközárak változása tehát a különböző „híreknek” megfelelően alakul. Hírértéke az olyan eseményeknek van, amelyekre a pénzügyi piacok nem számítanak. Ebben az értelemben az eszközárak figyelemmel kísérése segíthet a gazdaságot érő sokkok – különösen a jövőbeli gazdasági folyamatokkal kapcsolatos várakozások – azonosításában. A pénzügyi piacok elemzése révén a pénzügyi eszközök áraival kapcsolatos, különböző forrásokból származó statisztikai adatokat is értékelni lehet. Ezenkívül maga az EKB is gyűjt bizonyos statisztikai adatokat.

Az árfolyam alakulását az árstabilitással kapcsolatos vonatkozásai miatt szintén alapos elemzésnek vetik alá. Az árfolyammozgásoknak az importárakra gyakorolt hatáson keresztül közvetlen befolyása van az árak alakulására. Bár az euroövezet az egyes tagországokkal összehasonlítva viszonylag zárt gazdaság, az importárak mégis hatással vannak a belföldi termelői és fogyasztói árakra. Az árfolyam megváltozása a belföldön előállított árucikk árversenyképességére is kihatással lehet a nemzetközi piacokon, ezáltal befolyásolva a keresleti viszonyokat és potenciálisan az árakkal kapcsolatos kilátásokat.

... segít a sokkok jellegének feltárásában ...

Az ilyen jellegű elemzések a gazdaságot érő sokkok okainak és jellegének feltárására, a költségekre és az árazási magatartásra gyakorolt hatásukra, valamint a gazdaságban való elterjedésük rövid és középtávú esélyére összpontosítanak. A kőolaj világpiaci árának átmeneti emelkedéséből adódó inflációs következményekre például a monetáris politikanak másképp kell reagálnia, mint a termelékenységnövekedéssel nem járó béremelések munkaköltséggel kapcsolatos következményei nyomán kialakuló magasabb

inflációra. Az előbbi átmeneti és rövid távú inflációnövekedéshez vezethet, a folyamat azonban rövid idő alatt megfordulhat. Amennyiben a sokk nem vezet magasabb inflációs várakozásokhoz, középtávon kevésbé veszélyezteti az árstabilitást. Túlzott béremelkedés esetén fennáll a veszélye annak, hogy a magasabb költségek, magasabb árak és magasabb bérkövetelések önfenntartó spirálja indul be. Hogy a spirál ne alakulhasson ki, a legmegfelelőbb reakció a határozott monetáris politikai beavatkozás lehet, amelyen keresztül a központi bank újra demonstrálhatja az árstabilitás fenntartása iránti elkötelezettségét, és ezáltal elősegítheti az inflációs várakozások stabilizálását.

A Kormányzótanácsnak átfogó képpel kell rendelkeznie a gazdaság helyzetéről, és tisztában kell lennie az árstabilitást fenyegető gazdasági zavarok konkrét jellegével és mértékével ahhoz, hogy meg tudja hozni a megfelelő döntéseket.

... és magában foglalja a makrogazdasági prognózist

A közgazdasági elemzésben fontos szerepet kap az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa, amely segít rendszerezni és összegezni a nagy adatmennyiséget, illetve biztosítja, hogy a gazdasági adatok különböző forrásai között konzisztencia legyen. Fontos szerepet tölt tehát be, hiszen segítségével pontosabban meg lehet ítélni a gazdasági kilátásokat és az infláció trend körüli ingadozásait rövid és középtávon.

V.7 keretes írás Az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózis

A „prognózis” szó használatával az EKB azt kívánja hangsúlyozni, hogy a közölt prognózis egy számos technikai alapfeltevésre, így változatlan rövid lejáratú kamatlábakra épülő forgatókönyvet (szcenárió) tükröz. Nem egy ország központi bankjában így készülnek az előrejelzések, mivel ily módon lehet leghatékonyabban tájékoztatni a monetáris politikai döntéshozókat arról, hogy mi történhet, ha az irányadó kamatlábak változatlanok maradnak. Ebből az is következik, hogy nem a prognózis segítségével lehet a legpontosabban megjósolni a jövőbeli gazdasági eseményeket, különösen nem hosszabb távon. Annál is inkább, mivel a prognózis olyan forgatókönyvre épül, amely nagy valószínűséggel be sem következik, hiszen a monetáris politika rendszerint minden esetben reagál az árstabilitást veszélyeztető eseményekre. Következésképpen az eurorendszer szakértői által készített makrogazdasági prognózisra soha, semmilyen körülmények között nem szabad úgy tekinteni, mint aminek alapján meg lehetne kérdőjelezni a Kormányzótanácsnak az árstabilitás középtávú fenntartása iránti elkötelezettségét. A bér- és árképzésben érintett gazdasági szereplőknek (kormányzat, vállalatok, háztartások) az árstabilitás EKB által megfogalmazott definíciójára kell hagyatkozniuk, különösen a definíció azon kitételére, miszerint az inflációnak 2% alatti, ám ahhoz közeli értéken kell maradnia, hiszen ennek segítségével lehet legpontosabban előre jelezni az árak alakulását közép- és hosszú távon.

Bár a szakértői prognózis szerepe nem elhanyagolható, vannak bizonyos korlátai is. Egy: a prognózis végső változata jelentősen függ az azt megalapozó elméleti rendszertől és az alkalmazott módszertantól. Minden ilyen rendszer a valóságnak jobbra csak leegyszerűsített mása, amely esetenként figyelmen kívül hagy bizonyos, a monetáris

politika szempontjából igen releváns kérdéseket. Kettő: a közgazdasági prognózis csupán összefoglaló leírást ad a gazdaság helyzetéről, készítői nem vesznek figyelembe minden lényeges információt. A pénzágregátumokban rejlő fontos információk például nehezen illeszthetők bele a prognózist megalapozó elméleti rendszerbe, de az is megtörténhet, hogy a prognózis véglegesítése után változnak meg bizonyos adatok. Három: szakértői vélemények óhatatlanul felbukkanhatnak a prognózisban, azonban nem szerencsés egy konkrét álláspont mellett elköteleznünk magunkat. Négy: a prognózis mindig konkrét alapfeltevésekre (olajár, devizaárfolyam) épül, ezek azonban egyik pillanatról a másikra megváltozhatnak, ezzel máris idejétmúlttá téve a legfrissebb prognózist.

Mindezen okok miatt a szakértők által készített makrogazdasági prognózis bár fontos, mégsem kikutatott helyet foglal el az EKB monetáris politikai stratégiájában. A Kormányzótanács a prognózist sok más információval és a kétpilléres elemzési keretbe ágyazott elemzési módszerrel együtt értékeli. Utóbbiak között megemlíthető a monetáris elemzés, továbbá a pénzügyi árfolyamok, mutatók és egyéb intézmények előrejelzéseinek elemzése. A Kormányzótanács nem vállal felelősséget a prognózisért, és nem is úgy tekint rá, mint a helyzetértékelését rendszerező és a nyilvánosság elé táro egyetlen monetáris politikai eszközre.

Monetáris elemzés

A pénzmennyiség nominálisan rögzít

A figyelemmel kísért, vizsgált főbb mutatók közül az EKB megkülönböztetett figyelmet szentel a pénzmennyiségnek. Ebben az a felismerés játszik szerepet, hogy közép- és hosszú távon szoros kapcsolat figyelhető meg a pénzmennyiség növekedése és az infláció között (lásd még a IV.5 pontot). Ennek az általánosan elismert kölcsönhatásnak köszönhetően szilárd és megbízható „horgony” áll a monetáris politika rendelkezésére, amelynek segítségével a szokásosnál hosszabb időtávra is készíthető inflációs előrejelzés. Ennek eredményeként a pénzmennyiségnek szánt kitüntetett stratégiai szerep a középtávú orientáció alátámasztásának eszköze is. Ha a jegybank elvi döntéshozatalában és a döntések következményeinek értékelésében nem csupán a gazdasági és pénzügyi helyzet elemzéséből származó rövid távú jelzéseket veszi alapul, hanem a pénzmennyiséget és a likviditást is, valóban lehetővé válik számára, hogy a különféle sokkok átmeneti hatása mögé lásson, és ne engedjen az aktivizmus kísértésének.

V.8 keretes írás Monetáris aggregátumok

Mivel a különböző pénzügyi eszközök közül sok egymásnak közeli helyettesítője, valamint a pénzügyi eszközök, ügyletek és fizetési módok természete, tulajdonságai az idő folyamán változnak, nem lehet mindig egyértelműen meghatározni, mi a pénz, és egy-egy pénzügyi eszköz a pénznek mely fogalomkörébe tartozik. A központi bankok rendszerint többféle monetáris aggregátumot definiálnak és kísérik figyelemmel.

Az EKB-nak az euroövezeti monetáris aggregátumokra adott meghatározásai a pénz-kibocsátó és a pénztulajdonosi szektor harmonizált definícióján, valamint a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) kötelezettségkategóriáin alapulnak. A pénzkibocsátó szektor az euroövezeti illetékességű MPI-eket foglalja magában, a pénztulajdonosi szektor pedig a központi kormányzat kivételével az összes euroövezeti illetékességű nem monetáris pénzügyi intézményt.

Elméleti megfontolások és empirikus tanulmányok alapján, valamint a nemzetközi gyakorlattal összhangban az eurorendszer szűk értelemben vett (M1), „közbenső” (M2) és széles értelemben vett (M3) monetáris aggregátumot határozott meg. Ezek az aggregátumok a bennük foglaltatott eszközök likviditási foka szerint különböznek egymástól.

Az M1 a készpénzt, azaz a bankjegyeket és érméket, valamint az azonnal készpénzre váltható, illetve készpénz nélküli fizetésre használható pénzeszközöket, például a látra szóló betéteket foglalja magában.

Az M2 az M1-et tartalmazza, továbbá a legfeljebb két évre lekötött betéteket, valamint a legfeljebb három hónapos felmondási idővel elhelyezett betéteket. Ezek a betétek átalakíthatók valamilyen szűkebb értelemben vett pénzzé, bár vannak bizonyos korlátozások, például az előzetes értesítési kötelezettség, büntető kamatok és díjak.

Az M3 az M2-ből valamint a rezidens MPI-szektor által kibocsátott egyes forgalomképes instrumentumokból áll. Ilyen forgalomképes eszközök a visszavásárlási megállapodások, a pénzpiaci befektetési jegyek és a legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (beleértve a pénzpiaci papírokat). A magas fokú likviditásnak és a kiszámítható árfolyam-alakulásnak köszönhetően ezek az instrumentumok a betétek közeli helyettesítői. Utóbbi instrumentumok miatt a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség esetében kevésbé jellemző a különböző likvid eszközök közötti helyettesítés, mint a szűkebb értelemben vett pénzmennyiségnél, illetve ez a kategória stabilabb.

Az euroövezet rezidenseinek devizában denominált likvideszköz-állományai az euróban denominált eszközök közeli helyettesítői lehetnek. Ezért ezek az eszközök szerepelnek a monetáris aggregátumokban, amennyiben euroövezeti székhelyű MPI-knél tartják őket.

A pénzmennyiség növekedésének referenciaértéke

Az EKB referenciaértéket hirdetett meg az M3 szélesebb értelemben vett monetáris aggregátumra vonatkozóan azért, hogy a monetáris elemzés elvégzésére vállalt elkötelezettségét kinyilvánítsa, és viszonyítási pontot adjon a pénzmennyiség alakulásának vizsgálatában (lásd a V.9 keretes írást).

A referenciaérték (amelyet 1998-ban 4½ %-ban állapítottak meg) az M3 azon éves növekedési ütemét jelöli, amely középtávon összeegyeztethetőnek tekinthető az árstabilitással. A referenciaérték tehát olyan viszonyítási pontot ad, amely alapján az euroövezetben található pénzmennyiség alakulásából származó információkat elemezni lehet. A monetáris folyamatok közép-, illetve hosszú távú természete miatt azonban

nincs közvetlen kapcsolat rövid távon a pénztömeg alakulása és a monetáris politikai döntések között. Ezért a monetáris politika nem reagál automatikusan, amikor az M3 növekedése eltér a referenciaértéktől.

A különleges tényezők elemzése

Erre azért lehet szükség, mert a pénzmennyiség alakulását időnként bizonyos intézményi változások, például a kamatjövedelemre és a tőkenyereségre vonatkozó adózási szabályok

V.9 keretes írás

Az EKB által a pénzmennyiség növekedésére meghatározott referenciaérték

Amikor az EKB bejelentette az M3, vagyis a szélesebb értelemben vett monetáris aggregátum növekedésére adott referenciaértéket, ezzel azt is kifejezte, hogy stratégiájában a pénzmennyiségnek kiemelt szerepet tulajdonít. Azért az M3-ra esett a választása, mert az empirikus tanulmányokkal alátámasztott adatok tanúsága szerint ez az aggregátum rendelkezik a kívánt stabil pénzkeresleti tulajdonságokkal, és az euroövezetbeli árak alakulását előrejelző mutató tulajdonságaival. A referenciaértéket az EKB az árstabilitás megvalósítását szem előtt tartva szabta meg. Normál körülmények között a pénzmennyiség növekedésének nagymértékű és tartós eltérése a referenciaértéktől azt jelzi, hogy az árstabilitást középtávon kockázatok övezik.

A referenciaértéket a pénztömeg-növekedés (ΔM), az infláció (ΔP), a reál-GDP-növekedés (ΔYR) és a pénz forgási sebessége (ΔV) (változásai) közötti összefüggésből vezetik le. A széles körben „a pénz mennyiségi egyenlete” néven ismert azonosság szerint a gazdaságban forgó pénz mennyiségének változása a nominális tranzakciók változásának (amely megközelítőleg a reál-GDP változása plusz az infláció változása) a forgási sebesség változásával csökkentett értékével egyenlő (lásd még a IV.3 keretes írást). Az utóbbi változó azt méri, hogy a pénz milyen gyorsan jut az egyik pénztulajdonostól a másikhoz, és ami ennek alapján meghatározza, hogy a nominális ügyletek egy adott mennyiségének lebonyolításához mennyi pénzre van szükség.

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

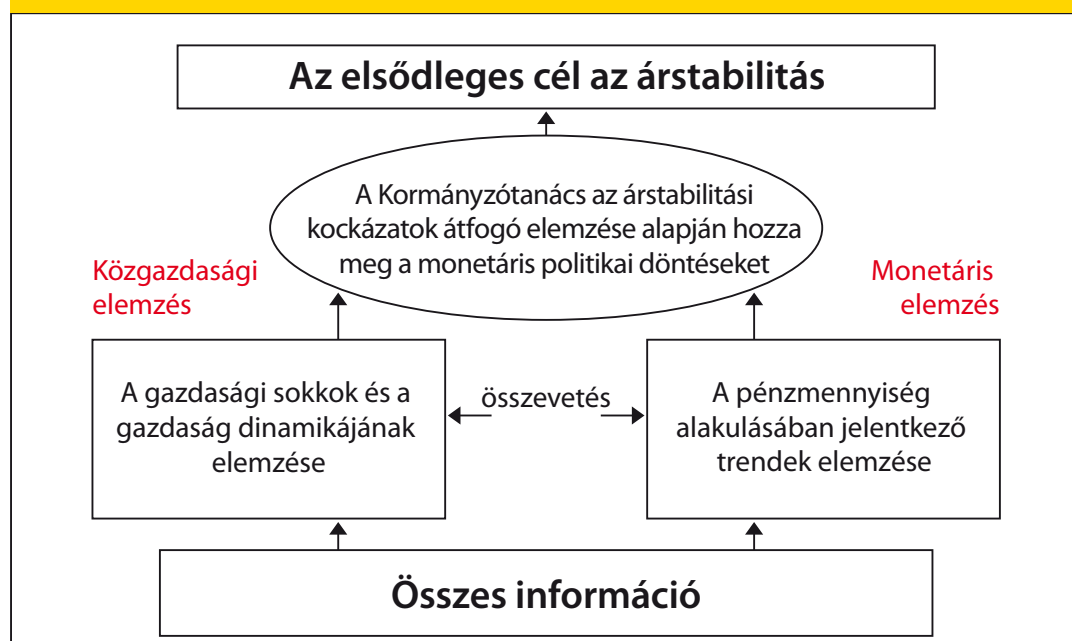
A referenciaérték az árstabilitás definícióját – vagyis az euroövezet éves HICP-jének 2% alatti emelkedését – testesíti meg. Megemlítendő, hogy a referenciaértéket a potenciális kibocsátás növekedésére és az M3 forgási sebességének trendjére vonatkozó középtávú feltevések alapján számítják. 1998-ban az euroövezetben a potenciális reál-GDP-növekedés középtávú trendjére adott feltevés a nemzetközi szervezetek és az EKB becslései alapján évi 2–2½ % volt. A forgási sebességre vonatkozó feltevés számítására többféle módszert alkalmaztak, egyszerű (egyváltozós) trendek és komplexebb pénzkeresleti modellekből nyert információk figyelembevételével. A módszerek összesített eredményei az M3 forgási sebességének évi ½–1 % csökkenését jelezték. Az EKB által alkalmazandó referenciaértéket a feltevések alapján évi 4½ %-ban szabta meg a Kormányzótanács 1998 decemberében. Ezt az értéket azóta sem változtatták meg. A Kormányzótanács figyelemmel kíséri a referenciaérték alapját képező feltételek és feltevések érvényességét, és amennyiben úgy ítéli meg, hogy változtatnia kell az alapvető feltevéseken, erről tájékoztatja a nyilvánosságot.

módosulásából adódó „különleges” tényezők is befolyásolhatják. A különleges tényezők változást idézhetnek elő a pénzállományokban, mivel ha változik az M3 monetáris aggregátumba tartozó bankbetétek vonzereje, a háztartások és a vállalatok az alternatív pénzügyi instrumentumokkal összehasonlítva reagálnak erre. Előfordulhat azonban, hogy a pénzmennyiség azon változásából, amely a különleges tényezők hatására lép fel, nem lehet igazán a hosszabb távú áralakulásra következtetni. Emiatt az EKB a monetáris elemzésben a háttérben meghúzódó monetáris trendekre összpontosít, mégpedig a pénzkeresletet befolyásoló különleges tényezők és egyéb sokkok részletes vizsgálata révén.

A két pillérből származó információk összevetése

A Kormányzótanács a megfelelő monetáris politikai irányvonalat kijelölő döntéshozatalában a kétpilléres megközelítésre támaszkodik, amely lehetővé teszi a rövidebb távú közgazdasági elemzésből származó jelzések összevetését a hosszabb távra irányuló monetáris elemzéssel. Ahogy fentebb kifejtettük, az összevetés garانتálja, hogy a monetáris politika nem feledkezik meg semmiféle, a jövőbeli áralakulás szempontjából nélkülözhetetlen információról. Hogy az áralakulási kilátásokra vonatkozó minden fontos adatot következetesen és hatékonyan figyelembe lehessen venni, a Kormányzótanács teljes mértékben kiaknázza a két pillér egymást kiegészítő jellegét. Ez mind a döntéshozatali folyamatot, mind a döntésekkel kapcsolatos tájékoztatást megkönnyíti (lásd az alábbi ábrát). Ezzel a módszerrel csökkenthető a monetáris politikai hibák kockázata, amelyek olyan esetekben jelentkezhetnek, amikor a döntéshozók túlzott mértékben csak egyetlen mutatóra, előrejelzésre vagy modellre támaszkodnak. Az EKB stratégiájának célja, hogy a gazdasági helyzet többféle módszeren alapuló értékelésével bizonytalan környezetben is erős monetáris politikát tudjon kialakítani.

Ábra: Az EKB stabilitás-orientált monetáris politikájának stratégiája



A Szerződésben foglalt adatszolgáltatási kötelezettségek

Hitelességének megőrzése érdekében egy független jegybanknak nyitottnak kell lennie, és világosan meg kell indokolnia intézkedéseit. Ezen túlmenően elszámoltathatónak kell lennie a demokratikus intézmények felé. Az Európai Közösséget létrehozó szerződés az EKB függetlenségének csorbitása nélkül pontosan előírja az EKB adatszolgáltatási kötelezettségeit.

Az EKB-nak éves jelentésben kell beszámolnia tevékenységéről, valamint az előző évi és a tárgyévi monetáris politikájáról. A jelentést be kell nyújtania az Európai Parlamentnek, az EU Tanácsának, az Európai Bizottságnak és az Európai Tanácsnak. Ezt követően az Európai Parlament általános vitára bocsáthatja az EKB éves jelentését. Az EKB elnökének és az Igazgatóság többi tagjának lehetősége van az Európai Parlament kérésére vagy saját kezdeményezése alapján nézetei kifejtésére az illetékes parlamenti bizottságok előtt. A meghallgatásokra általában negyedévente kerül sor.

További követelmény, hogy az EKB-nak legalább negyedévente jelentésben kell beszámolnia a Központi Bankok Európai Rendszere tevékenységéről. Az EKB-nak végül hetente eurorendszer szerinti összevont pénzügyi kimutatást kell kiadnia, amely az eurorendszer előző heti monetáris és pénzügyi tranzakcióit mutatja be.

Az EKB tájékoztatási tevékenysége

Az EKB magára vállalta, hogy túlteljesíti a Szerződésben előírt jelentéstételi követelményt. E kötelezettség egyik példjaként az EKB elnöke minden hónap első kormányzótanácsi ülését követően sajtókonferencia keretében ismerteti a testület döntésének alapjául szolgáló megfontolásokat. Az EKB *Havi jelentése* további adatokat tartalmaz a Kormányzótanácsnak a gazdasági helyzetről alkotott nézeteiről és az áralakulási kilátásokról.¹²

Kapcsolat az uniós testületekkel

Az Európai Bizottság tagjainak jogában áll részt venni a Kormányzótanács és az Általános Tanács ülésein, de ehhez nem járul szavazati jog. Rendszerint a gazdasági és pénzügyi ügyekért felelős biztos látja el a Bizottság képviselőt.

Az EKB és az EU Tanácsának kapcsolata a kölcsönösségen alapul, ami egyrészt azt jelenti, hogy az EU Tanácsának elnöke meghívást kap az EKB Kormányzótanácsának és Általános Tanácsának üléseire, indítványt terjeszthet elő kormányzótanácsi vitára, de nem szavazhat. Másrészt az EKB elnöke hivatalos az EU Tanácsának azon üléseire, amelyeken a testület a KBER céljaival és feladataival kapcsolatos kérdéseket tárgyal. Az EU gazdasági és pénzügyminisztereit tömörítő ECOFIN Tanács hivatalos és nem hivatalos ülései mellett az EKB elnöke az Eurocsoport ülésein (az euroövezeti országok gazdasági és pénzügyminisztereinek találkozóin) is részt vesz. Az EKB ezenkívül a Gazdasági és Pénzügyi Bizottságban, az európai gazdaságpolitikai kérdések széles körével foglalkozó közösségi tanácsadó testületben is rendelkezik képvisellel.

Az EKB kötelezettséget vállalt, hogy túlteljesíti a Szerződésben előírt adatszolgáltatási követelményeket.



¹² Az EKB kiadványai ingyen beszerezhetők, vagy megtekinthetők az EKB weboldalán (www.ecb.int), ahonnan linkek vezetnek az EU nemzeti központi bankjainak weboldalaihoz.

V.4 Az eurorendszer működési kereteinek áttekintése

A működési keretek

Mint említettük, a Kormányzótanács dönt az EKB irányadó kamatainak szintjéről. Az EKB a bankrendszer közvetítésére számít abban, hogy ezek a kamatok átgyűrűzzenek a vállalatokhoz és a fogyasztókhoz. Amikor az EKB megváltoztatja a bankokkal szembeni hitelkondíciókat, ennek valószínű következménye, hogy a bankok is más feltételekkel szerződnek ügyfeleikkel, azaz a vállalatokkal és a fogyasztókkal. Az eurorendszernek a bankrendszerrel kötött ügyleteiben alkalmazott eszköztárát és eljárásait, amelyek révén a kamatok „átvivődnek” a lakossághoz és a bankokhoz, *működési keretnek* nevezzük.

Az eszköztár fő kategóriái

Általánosságban véve az euroövezet bankrendszerének likviditásra van szüksége, és ezen igény kielégítésében az eurorendszertől kapott refinanszírozásra van utalva. A likviditási igény részben annak tudható be, hogy a bankrendszernek bankjegyekre van szüksége, részben pedig annak, hogy az EKB megköveteli, hogy a bankok az egyes NKB-kban vezetett számlákon minimális tartalékot helyezzenek el. Ebben a folyamatban az eurorendszer a likviditás biztosítója, a működési keretrendszeren keresztül lehetővé teszi a bankok számára a likviditási igény zökkenőmentes, jól szervezett kielégítését.

Az eurorendszer monetáris politikai eszköztára három fő elemből áll. Először is az EKB irányítása alatt állnak a pénzpiaci tartalékokkal kapcsolatos kondíciók, valamint a pénzpiaci kamatokat is alapvetően befolyásolja, amikor *nyíltpiaci műveletein* keresztül a bankokat likviditási szükségletük kielégítésére tartalékkal látja el. Másodszor, kivételes körülmények között, a bankok a *jegybanki rendelkezésre állás két konstrukciója*, az aktív oldali, illetve a betéti konstrukció segítségével egynapos kölcsönöket vehetnek fel, illetve egynapos betéteket helyezhetnek el. A konstrukciók a bankok által kívánt módon és időben állnak rendelkezésre, bár az aktív oldali ügyletek esetében a bankoknak elfogadható fedezetet kell biztosítaniuk. Harmadrészt a *tartalékolási kötelezettség* miatt megnő a bankok likviditási igénye. Ezenkívül, mivel havi átlagolással számolják őket, a kötelező tartalék tompíthatja a pénzpiacon az átmeneti likviditási sokkok hatását, ez pedig csökkenti a rövid távú kamatok változékonyságát.

Nyíltpiaci műveletek

A monetáris politikai eszköztár első elemét alkotó nyíltpiaci műveleteket decentralizáltan hajtják végre. Míg a koordináció az EKB feladata, az ügyleteket az NKB-k kötik. A hetente végzett irányadó refinanszírozási művelet az EKB monetáris politikai gyakorlatának egyik kulcseleme. A műveletre kijelölt hivatalos kamatláb jelzi, milyen monetáris politikai irányvonal mellett döntött az EKB Kormányzótanácsa. A hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek, amelyeket havonta, három hónapos lejáratú lehet igénybe venni, szintén a likviditás bővítését szolgálják. A finomszabályozó műveleteket eseti jelleggel végzi az EKB, amikor előre nem látott likviditásingadozás vagy különböző rendkívüli események kamathatását kívánja tompítani.

Az eurorendszer műveleteiben résztvevő ügyfelekre vonatkozó alkalmassági feltételek igen tágak: elvben minden euroövezeti illetékességű hitelintézet potenciálisan alkalmas. Bármely bank dönthet úgy, hogy csatlakozik az ügyfélkörhöz, amennyiben vonatkoznak rá az



Amikor az EKB megváltoztatja a bankokkal szembeni kondíciókat, ennek várhatóan kihatása van a vállalatokra és a fogyasztókra vonatkozó feltételekre is.

eurolrendszer kötelező tartalékolási követelményei, pénzügyileg stabil és megfelel azoknak a konkrét működési feltételeknek, amelyek révén az eurolendszerrel tranzakcióba léphet. Az euroövezet összes intézményének mind az általános ügyfél-alkalmassági feltételek, mind a decentralizált műveletek tekintetében az eurolrendszer egyenlő elbánást biztosít, tehát minden erre alkalmas intézmény bekapcsolódhat a fenti műveletekbe. A rendszer emellett elősegíti az egységes elsődleges pénzpiac kiépítését.

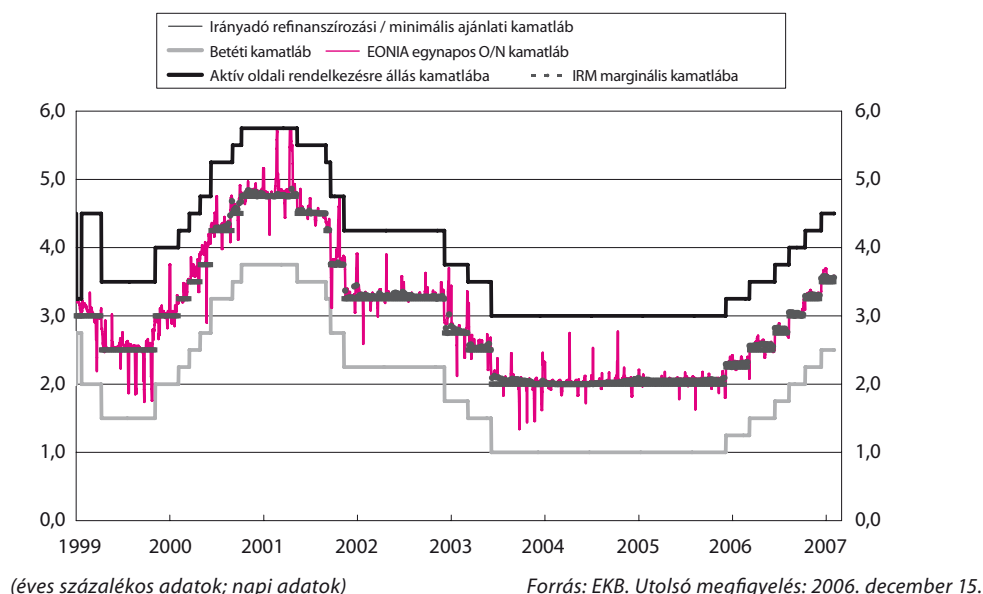
Az eurolrendszer nyíltpiaci műveletei visszavásárlási megállapodások (repók), illetve értékpapír fedezete mellett nyújtott hitelezés formájában zajlanak. Mindkét esetben az eurolrendszer megfelelő fedezet biztosítása mellett rövid lejáratra hitelez. A műveletekben igen sokféle fedezet elfogadott, így például az állami és a magánszektor adósságát megtestesítő értékpapírok, aminek köszönhetően bőséges fedezeti alap áll az euroövezeti országokban az ügyfelek rendelkezésére. A fedezetként elfogadható eszközök továbbá az országhatárokon túl is használhatók. Az eurolrendszer nyíltpiaci műveleteit aukció formájában szervezi, ami az elsődleges piacon a likviditás átlátható és hatékony elosztását biztosítja.

A működési keretrendszer fő jellemzője, hogy a piaci önszabályozásra hagyatkozik, a központi bank csak ritkán vesz részt a műveletekben. A központi banki beavatkozás a pénzpiacra általában a hetente egyszer lebonyolított irányadó refinanszírozási műveletekre és a havonta sorra kerülő, sokkal kisebb volumenű hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekre korlátozódik. A finomszabályozó műveletekre az EKB fennállásának első éveiben meglehetősen ritkán volt szükség.

Rendelkezésre állás, kötelező tartalék

A nyílt piaci műveleteket kiegészítő ezen két fontosabb instrumentum főként a rövid távú pénzpiaci kamatok változékonyságának kordában tartására alkalmazandó.

Ábra: Az EKB kamatlábai és a pénzpiaci kamatok



A rendszer fontos jellemzője, hogy a piaci önszabályozásra hagyatkozik, a központi bank csak ritkán vesz részt a műveletekben.



A rendelkezésre állás kamatai rendszerint sokkal kevésbé vonzóak, mint a bankközi kamatok (+/- egy százalékpont az irányadó refinanszírozási kamatlábhoz képest). Ez kifejezetten arra sarkallja a bankokat, hogy a piacon kössenek ügyletet és a rendelkezésre állást csak akkor vegyék igénybe, ha az egyéb alternatív piaci források már kimerültek. Mivel a bankok bármikor igénybe vehetik e konstrukciókat, utóbbiak kamatai szabják meg, a piaci arbitrázs révén, az egynapos piaci kamatláb (az úgynevezett EONIA) felső és alsó határát. A két kamatláb tehát kijelöli azt a „folyosót”, amelyben az EONIA mozoghat. Ez azt jelenti, hogy a kamatfolyosó szélességének a piaci tranzakciókat kell ösztönöznie. Ezzel fontos pénzpiaci struktúra jön létre, amely korlátozza a nagyon rövid lejáratú piaci kamatok változékonyságát (lásd az alábbi ábrát).

A bankok tartalékolási kötelezettségét a tartalékalap, azaz bizonyos mérlegforrások (betétek, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, két éven belüli lejáratú pénzpiaci papírok) hányadosaként határozzák meg.

A kötelező tartalék rendszere előírja, hogy a bankoknak minimálisan mennyi pénzt kell tartaniuk az NKB-nál vezetett folyószámlájukon. A tartalékképzési kötelezettséget a hitelintézetek átlagos napi tartalékállományának alapján, egy egyhónapos időszak (a tartalékperiódus) átlagában állapítják meg. Az átlagolási mechanizmusnak köszönhetően a bankok időben rugalmasan tudják kezelni a tartalékot a tartalékperiódusban. Az átmeneti likviditási zavarokat nem kötelező azonnal fedezniük, következésképpen kisimíthatóvá válik az egynapos (O/N) kamat kisebb ingadozása. (Ha például az érvényes egynapos kamat magasabb annál, mint amit a tartalékperiódus során később várnak, akkor a bankok nyereséget tudnak elérni, ha a piacon hitelt nyújtanak, és későbbi időpontra halasztják a tartalékképzési kötelezettség teljesítését – „időbeni helyettesítés”). A tartalékok napi keresletének kiigazítása lehetővé teszi a kamatok stabilizálását.

A kötelező tartalékállományok ellenében a bankok az irányadó refinanszírozási műveleteknek az adott tartalékolási periódus alatt érvényes átlagos tenderkamatát kapják. Ez a kamat gyakorlatilag a bankközi piac hasonló lejáratú átlagos kamatának felel meg. A bankok folyószámla-állományainak a havi tartalékot meghaladó összegéért nem jár térítés, ami a piacon az aktív tartalékkezelésre ösztönzi a bankokat. Ugyanakkor a kötelező tartalékra fizetett kamat segítségével megelőzhető, hogy a követelmény a bankoknak teher legyen, illetve gátolja a pénzügyi források hatékony elosztását.

A kötelező tartalék tompítja a likviditási sokkok hatásait. A kötelező szint körül ingadozó tartalékok elnyelik a likviditási sokkokat, azok így alig befolyásolják a piaci kamatokat. Ennek köszönhetően a központi banknak alig kell rendkívüli beavatkozáshoz folyamodnia, hogy a pénzpiacon a kamatokat stabilizálja.

Általános Tanács:

az EKB egyik döntéshozó szerve. Tagjai az EKB elnöke, alelnöke és az EU összes nemzeti központi bankjának az elnöke.

Árstabilitás:

az eurorendszer elsődleges célja az árstabilitás fenntartása. Az EKB Kormányzótanácsa az árstabilitást az euroövezet harmonizált fogyasztóiár-indexének 2% alatti éves növekedésében szabta meg. Tovább finomítva a definíciót, a cél az éves infláció ütemének 2% alatt, de ahhoz közel tartása középtávon.

Cserekereskedelem:

áruk és szolgáltatások kölcsönös cseréje, amely során nem pénzt használnak csereeszközként. Általában megkívánja, hogy a cserében résztvevő árukra kölcsönösen igény legyen.

Defláció:

az általános árszint, pl. a fogyasztóiár-index tartós csökkenése hosszabb időszakon keresztül.

Európai Központi Bank (EKB):

az eurorendszer központja, amelyet 1998. június 1-jén alapítottak a németországi Majna-Frankfurtban.

Euroövezet:

az Európai Unió azon tagállamainak összessége, amelyekben bevezették a közös valutát, az eurót.

Eurorendszer:

tagjai az EKB és azon tagállamok NKB-i, amelyek bevezették az eurót.

Fogyasztóiár-index:

havonta egyszer állítják össze a „vásárlói kosár” alapján. Az euroövezet esetében az országok között harmonizált statisztikai metodológia alapján számított harmonizált fogyasztóiár-indexet (HICP) használják.

Igazgatóság:

az EKB egyik döntéshozó szerve. Tagjai az EKB elnöke és alelnöke, valamint az eurót bevezetett tagállamok állam- és kormányfőinek egyetértésével kinevezett négy további tag.

Infláció:

az általános árszínvonal, pl. a fogyasztóiár-index tartós emelkedése hosszabb időszakon keresztül.

Kamatláb:

az a százalékban megadott plusz pénzösszeg, amelyet akkor kapunk, ha pénzt adunk kölcsön (vagy ha betesszük a pénzt a bankba), illetve amelyet kölcsönfelvétel esetén vissza kell fizetnünk (a kölcsönösszegezen felül).



Kormányzótanács:

az EKB fő döntéshozó szerve. Az EKB Igazgatóságának tagjait és az eurót bevezetett országok NKB-elnökeit foglalja magában.

Központi Bankok Európai Rendszere (KBER):

tagjai az EKB és az összes uniós tagállam NKB-i, azok is, amelyek már bevezették az eurót, és azok is, amelyek még nem.

Monetáris bázis:

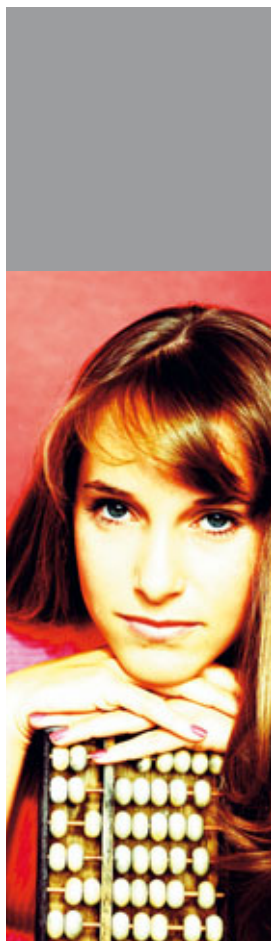
az euroövezetben idetartozik a forgalomban levő készpénz (bankjegy és érme), az ügyfelek által az eurorendszerrel elhelyezett tartalékok, valamint az eurorendszerrel betéti rendelkezésre állás formájában elhelyezett források. Ezek a tételek az eurorendszer mérlegében a forrásoldalon szerepelnek. A tartalékok tovább bonthatók kötelező és többlettartalékra. Az eurorendszer kötelezőtartalék-rendszerében a partnerek kötelesek az NKB-knál tartalékot képezni. A hitelintézetek önkéntesen rendszerint csak kis mértékben lépik túl az eurorendszerben kötelező szintet.

Monetáris politikai stratégia:

a monetáris politikai irányítás általános rendszerét értjük alatta. Az EKB monetáris politikai stratégiájának fő elemei az árstabilitásnak mint elsődleges célnak számszerű definiálása, valamint a két pilléren – a közgazdasági és a monetáris elemzésen – alapuló elemzési keret. Ezenkívül a stratégia olyan további általános monetáris politikai alapelveket foglal magában, mint a középtávú orientáció. E stratégiára épül a Kormányzótanács átfogó, az árstabilitási kockázatokkal kapcsolatos értékelése, monetáris politikai döntései, továbbá ennek alapján tárják a nyilvánosság elé a monetáris politikai döntéseket.

A monetáris politika transzmissziós mechanizmusa:

az a folyamat, amelyen keresztül a monetáris politikai döntések általában a gazdaságra, konkrétan az árszintre hatnak.



I. függelék

Az infláció hatásainak bemutatása néhány számpéldán keresztül

Az alábbi inflációs táblázatban számokban is láthatjuk, hogyan változik az idő múlásával egy jelenleg 10 euróba kerülő cikk ára.

A következő képlettel számolunk:

$$\text{Ár } n \text{ év múlva} = € 10 \times (1 + \pi)^n$$

ahol π és n a feltételezett inflációs rátát (tizedes törtben), illetve az évek számát jelöli.

Ha például 30% inflációt teszünk fel 10 év alatt (lásd a táblázat jobb alsó rubrikájában), az árat a következőképpen számítjuk:

$$\text{Ár 10 év múlva} = € 10 \times (1 + 0,30)^{10} = 137,86$$

Inflációs táblázat

Az infláció hatása a most 10 euróba kerülő két CD árára (n év múlva)

Éves inflációs ráta:	1 %	2 %	5 %	10 %	30 %
	Stabil árak		Inflációs környezet		
1 év múlva	10,10	10,20	10,50	11,00	13,00
2 év múlva	10,20	10,40	11,03	12,10	16,90
3 év múlva	10,30	10,61	11,58	13,31	21,97
4 év múlva	10,41	10,82	12,16	14,64	28,56
5 év múlva	10,51	11,04	12,76	16,11	37,13
6 év múlva	10,62	11,26	13,40	17,72	48,27
7 év múlva	10,72	11,49	14,07	19,49	62,75
8 év múlva	10,83	11,72	14,77	21,44	81,57
9 év múlva	10,94	11,95	15,51	23,58	106,04
10 év múlva	11,05	12,19	16,29	25,94	137,86

Az infláció hatása a pénz vásárlóerejére (bázisév = 100, n év múlva, adott inflációs ráta mellett, százalékban)

Éves inflációs ráta:	1 %	2 %	5 %	10 %	30 %
	Stabil árak		Inflációs környezet		
1 év múlva	99,0	98,0	95,2	90,9	76,9
2 év múlva	98,0	96,1	90,7	82,6	59,2
3 év múlva	97,1	94,2	86,4	75,1	45,5
4 év múlva	96,1	92,4	82,3	68,3	35,0
5 év múlva	95,1	90,6	78,4	62,1	26,9
6 év múlva	94,2	88,8	74,6	56,4	20,7
7 év múlva	93,3	87,1	71,1	51,3	15,9
8 év múlva	92,3	85,3	67,7	46,7	12,3
9 év múlva	91,4	83,7	64,5	42,4	9,4
10 év múlva	90,5	82,0	61,4	38,6	7,3

II. függelék

Gyakorlatok

Gyakorlatok a II. fejezethez

1. Melyek a pénz alapvető funkciói?
2. A pénznek milyen általános formáit ismeri?

Megoldások a II. fejezethez

1. A pénz forgalmi eszköz, elszámolási egység és felhalmozási eszköz.
2. Az általános pénzfajták az árupénz, a fém pénz, a papírpénz, a likvid betétek (banki források), a likvid rövid lejáratú értékpapírok és az elektronikus pénz.

Gyakorlatok a III. fejezethez

1. Hogyan határozná meg az infláció fogalmát? Mi az összefüggés az infláció és a pénz vásárlóereje között?
2. Mit jelent a defláció?
3. Hogyan mérhető az infláció?
4. Tegyük fel az egyszerűség kedvéért, hogy egy reprezentatív piaci kosár 50 szendvicset és két pár edzőcipőt tartalmaz. 2003-ban a szendvics ára 1 euro, az edzőcipőé pedig 80 euro volt. 2004-ben már 1,20 euróba kerül a szendvics és 85 euróba az edzőcipő. Mennyivel emelkedett az adott piaci kosár ára?
5. Említsen néhány példát arra, milyen problémákat jelent az általános árváltozás mérése!
6. Nevezzen meg néhány, a tartós árstabilitásból eredő előnyt!

Megoldások a III. fejezethez

1. Az inflációt alapvetően az áruk és szolgáltatások árának hosszabb időszakon keresztül általános és széles körű emelkedését értjük, aminek következtében csökken a pénz értéke, vagyis vásárlóereje.
2. A deflációt gyakran az infláció ellentétékeként, azaz az általános árszint tartós csökkenéseként határozzuk meg.
3. Az inflációt általában a fogyasztóiár-index változásával mérjük. Először elemezzük a fogyasztók vásárlási szokásait, meghatározzuk azokat az árukat és szolgáltatásokat, amelyek fogyasztása az adott gazdaságban jellemzőnek tekinthető. A különféle cikkek alapján összeállított „bevásárló listán” a tételeket a fogyasztói kiadásokban játszott szerepük alapján súlyozva kapjuk az úgynevezett „piaci kosarat”. Minden hónapban nagyszámú árfelmérő ellenőrzi a különféle elárusítóhelyeken a kosárban levő cikkek árát. Ezt követően a kosárban levő cikkek különböző időpontokban



Az inflációt általában a fogyasztóiár-index változásával mérjük.



A minőség változása hosszabb időszakot tekintve meglehetősen gyakori.

megfigyelt árait összehasonlítják, azaz létrehozzák az árindex idősorát. Ebből úgy számítják ki az infláció éves ütemét, hogy a piaci kosár mai árának változását az előző évi azonos kosár árának százalékában fejezik ki.

4. 2003-ban: $(50 \times 1,00) + (2 \times 80) = 210$ EUR. 2004-ben: $(50 \times 1,20) + (2 \times 85,00) = 230$ EUR. Abszolút értéken 20 euróval emelkedett a piaci kosár értéke. Relatív értéken ez $((230 - 210) / 210) \times 100 = 9,5$ százalékos emelkedés.
5. A minőség változásait például néha nehéz beépíteni a fogyasztóiár-indexbe. Ha egy termék minősége az idő során javul, és az ára is emelkedik, az áremelkedés részben a jobb minőségből származik. A minőségváltozásnak betudható áremelés nem tekinthető inflációt gerjesztőnek, mivel nem csökkenti a pénz vásárlóerejét. Ezért a statisztikai hivatalok igyekeznek figyelembe venni a minőségi változásokat. Ha például 3% körüli áremelkedést mérnek, de a minőségváltozás okán történő emelést 2%-ra becsülik, akkor utóbbit a teljes áremelkedésből levonva a „korrigált” teljes emelkedés 1% körül lesz. A minőség változása hosszabb időszakot tekintve meglehetősen gyakori.
6. Az árstabilitás úgy segíti elő a magasabb életszínvonalat, hogy mérsékli az általános árszint alakulását övező bizonytalanságot, ez ugyanis javítja a relatív árak átláthatóságát, csökkenti a kamatokban foglalt inflációs kockázati felárat, elkerülhetővé teszi a fölösleges fedezeti ügyleteket, enyhíti az adórendszerben és a társadalombiztosítási rendszerben fellépő torzulásokat, növeli a készpénztartás előnyeit, és megakadályozza a vagyon és a jövedelem önkényes elosztását. Más szóval az árstabilitás fenntartásával a központi bank általánosabb gazdasági célok eléréséhez járul hozzá.

Gyakorlatok a IV. fejezethez

1. Mi a transzmissziós folyamat monetáris politikai jelentése?
2. Hogyan képes a központi bank befolyásolni a kamatokat?
3. Mi a reálkamatláb? Mi a különbség az *ex ante* és az *ex post* reálkamat között?
4. Tegyük fel, hogy egy befektető egy 4%-on rögzített kamatszervenyű tízéves lejáratú kötvényt vásárol. A befektető ugyanakkor átlagosan 1,8% éves inflációt vár az elkövetkező tíz évben. Mekkora befektetésének *ex ante* (vagy várható) reálhozama?
5. Mekkora lenne az *ex post* reálhozam, ha a kötvény megvételét követően a hatóságok inflációs politika folytatása mellett döntenének, ami miatt a kötvény futamideje alatt átlagosan 5% lenne az infláció?
6. Mekkora lenne az adózás utáni *ex ante* és *ex post* reálhozam, ha a nominális hozamot 25%-os jövedelemadó terhelné?
7. Hogyan hatnak a kamatváltozások a lakosság és a vállalatok kiadásaira? Mennyi ideig tartanak ezek a hatások?
8. Mely tényezők befolyásolják rövid távon az inflációt?
9. Mely tényezők befolyásolják hosszabb távon az inflációt?

1. Azt a folyamatot, amellyel a központi bank intézkedései „végigfutnak” a gazdaságon, egészen az árákig, általánosan transzmissziós mechanizmusnak nevezzük.
2. Mivel a központi bank az egyetlen olyan intézmény, amely bankjegyek, illetve banki tartalékok kibocsátására jogosult, más szóval a jegybankpénz egyetlen forrása, lehetősége van a bankoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek nominális kamatát meghatározni. A bankok által a központi banknak fizetendő aktuális, illetve várható kamat számos egyéb banki és piaci kamatra hatással van.
3. Azt a kamatot, amelyet a bank (vagy egy rendes kötvény) fizet, a közgazdászok *nominális* kamatnak nevezik. A reálkamatt a vásárlóerő olyan növekedésével definiálható, amely valamely befektetés teljes hozamát jelenti, másképpen megfogalmazva, a reálkamatt a nominális kamatláb és az inflációs ráta különbsége. E tekintetben fontos különbséget tenni a reálkamatt két fajtája között: azt a reálkamatot, amelyet a hitelfelvevő és a hitelnyújtó a hitelfelvétel pillanatában vár, *ex ante* reálkamattnak nevezzük, a ténylegesen realizált kamatot pedig *ex post* reálkamattnak.
4. Az átlagos várt *ex ante* reálhozam megközelítőleg $4,0\% - 1,8\% = 2,2\%$.
5. A fenti feltevések nyomán az *ex post* reálhozam megközelítőleg $4,0\% - 5,0\% = -1,0\%$ -ra változik, azaz az *ex post* hozam negatív.
6. A 25%-os jövedelemadó mellett az adózás utáni *ex ante* reálhozam $4,0 - 1,0\% - 1,8\% = 1,2\%$. Az *ex post* reálhozam (adózás után) inflációs politika alkalmazása esetén $4,0\% - 1,0\% - 5,0\% = -2,0\%$ -ra változna.
7. Ha az egyes háztartások szempontjából vizsgáljuk a kérdést, a magasabb reálkamatláb vonzóbbá teszi a megtakarításokat, mivel magasabb a megtakarítás hozama, vagyis a jövőbeli fogyasztás. Tehát a magasabb reálkamatt jellemzően csökkenti a folyó fogyasztást és emeli a megtakarításokat. Az egyes vállalat szemszögéből a magasabb reálkamatláb – feltéve, hogy az egyéb tényezők nem változnak – csökkenti a beruházási kedvet, mivel kevesebb olyan beruházási projekt lesz, amely kellően magas hozamot nyújt a magasabb tőke költség fedezésére.

Nem szabad figyelmen kívül hagyni azt sem, hogy a folyamatban vannak bizonyos időeltolódások. Akár hónapokba is telhet, amíg a vállalatok új beruházási tervet dolgoznak ki, egy új üzemek felépítésével vagy speciális berendezések megrendelésével kapcsolatos beruházás pedig akár évekig is eltarthat. A lakásingatlan-beruházások is csak bizonyos idő elteltével reagálnak a kamattmozgásokra. Ezenkívül lehetséges, hogy sok fogyasztó nem azonnal módosítja fogyasztási terveit.

Összefoglalva, a magasabb kamatok jellemzően csökkentik a vállalatok és háztartások folyó kiadásait, de a hatás csak bizonyos idő elteltével jelenik meg.

8. Rövid távon számos tényező és sokk befolyásolhatja az árszintet, különösen az aggregált kereslet és különböző keresleti komponensek (például fiskális politika) alakulása. Bizonyos változások a tényezőárak, a költségek, a termelékenység és az árfolyam alakulásával, valamint a világ gazdasági folyamatokkal hozhatók összefüggésbe. E tényezők mindegyike rövid távon hatással lehet a reál gazdaságra és az árakra.



A magasabb reálkamatt jellemzően csökkenti a folyó fogyasztást és emeli a megtakarításokat.

9. Az általános árszint tartós emelkedésének hosszú távon csak egyetlen mozgatórugója lehet, a tartósan és folyamatosan expanzív monetáris politika. Ezt gyakran azzal a megállapítással támasztják alá, hogy „az infláció mindig és mindenütt monetáris jelenség”.

Gyakorlatok az V. fejezethez

1. Látogasson el az EKB honlapjára, és keresse meg az EKB elnökének nevét!
2. Látogasson el országa központi bankjának weblapjára, és keresse meg a jegybankelnök nevét!
3. Kik az EKB Kormányzótanácsának tagjai? Melyek a Kormányzótanács fő feladatai?
4. Kik az EKB Igazgatóságának tagjai? Melyek az Igazgatóság fő feladatai?
5. Kik az EKB Általános Tanácsának tagjai? Melyek fő feladatai?
6. Foglalja össze az EKB árstabilitásra adott definícióját!
7. Milyen okok játszottak szerepet abban, hogy a Kormányzótanács számszerű definícióban határozta meg az árstabilitást?
8. Írja le röviden, hogy az EKB milyen két szemszögből vizsgálja az árstabilitási kockázatokat! Milyen időszakokat vesz a vizsgálat során figyelembe?
9. Írja le röviden az eurorendszer működési kereteinek fő elemeit! Melyek az egyes elemek fő jellemzői?
10. Képzelve el, hogy az EKB kiír egy rögzített kamatú tendert, amellyel 100 millió eurót akar felosztani. A folyamatban a bankok az alábbi ajánlatokat nyújtják be. Hogyan osztja fel az EKB a 100 millió eurót a bankok között?

	Ajánlat	Kiosztott összeg
1. bank	30	?
2. bank	30	?
3. bank	50	?
4. bank	40	?
5. bank	50	?
Összesen	200	100

Megoldások az V. fejezethez

1. Jean-Claude Trichet.
2. A válasz az adott országtól függ.
3. A Kormányzótanács az EKB legfőbb döntéshozó szerve. Tagjai az Igazgatóság hat tagja, továbbá az euroövezet NKB-inak elnökei (számuk jelenleg 13). A Kormányzótanács élén az EKB elnöke áll. A Kormányzótanács fő feladata az euroövezet monetáris

politikájának meghatározása. Ez konkrétan azt jelenti, hogy ez a testület határozza meg azokat a kamatokat, amelyeken a hitelintézetek likviditáshoz (készpénzhez) juthatnak a központi banktól. A Tanács ily módon közvetve az egész euroövezeti gazdaságban hatással van a kamatokra, ideértve a kereskedelmi bankok ügyfeleiknek nyújtott hiteleire kiszabott kamatot és a megtakarítók betétjeire fizetett kamatot.

4. Az EKB Igazgatósága az EKB elnökéből, alelnökéből, valamint négy további tagból áll. Valamennyiüket az euroövezet 13 országa állam- és kormányfőinek teljes egyetértésével nevezik ki. Az Igazgatóság feladata a Kormányzótanács által meghatározott monetáris politika gyakorlati megvalósítása, továbbá kiadja az NKB-knak az ehhez szükséges utasításokat. További feladatai a Kormányzótanács üléseinek előkészítése és az EKB napi ügyeinek vitele.
5. Az EKB harmadik döntéshozó szerve az Általános Tanács. Tagjai az EKB elnöke, alelnöke és a 27 uniós tagállam NKB-elnökei. Az Általános Tanács nem felelős az euroövezetben érvényes monetáris politikai döntésekért, de szerepet játszik azon uniós tagállamok monetáris politikájának koordinációjában, amelyek még nem vezették be az eurót, valamint részt vesz az euroövezet lehetséges bővítésének előkészületeiben is.
6. Míg a Szerződés egyértelműen az árstabilitás fenntartását teszi meg az EKB elsődleges céljának, nem határozza meg pontosan, hogy az árstabilitáson mi is értendő. A célkitűzés pontosabb meghatározása érdekében a Kormányzótanács 1998-ban a következő számszerű definíciót hirdette meg: *Az árstabilitást az euroövezet harmonizált fogyasztóiár-indexének (HICP) 2 % alatti éves növekedésében kell meghatározni és középtávon kell fenntartani.* Monetáris politikai stratégiájának 2003. évi tüzetes értékelését követően a Kormányzótanács megerősítette a fenti definíciót, azzal kiegészítve, hogy középtávon 2 % alatti, de ahhoz közeli szinten kívánja tartani az inflációt.
7. A Kormányzótanács több ok miatt döntött úgy, hogy közzéteszi az árstabilitásra megalkotott definícióját. Az első: a definíció rávilágít arra, hogy a Kormányzótanács miként értelmezi a Szerződésben előírt feladatát. A definíció egyben érthetőbbé is teszi a monetáris politika eszközrendszerét (azaz javítja az átláthatóságot), aminek segítségével a lakosság ki tudja alakítani a jövőbeli árakra vonatkozó várakozásait. A második: az árstabilitás definíciója olyan világos és jól mérhető fogódzópontot jelent a lakosság számára, amelyet számon tud kérni az EKB-tól. Amennyiben az inflációs folyamatok eltérnek az árstabilitás definíciójától, az EKB-nak magyarázatot kell adnia, ezenkívül közölnie kell, hogy belátható időn belül milyen lépéseket kíván tenni az árstabilitás visszaállítására.
8. Az EKB stratégiájában a monetáris politikai döntések az árstabilitással kapcsolatos kockázatok átfogó elemzésén alapulnak. Az elemzés alapját az áralakulások két egymást kiegészítő perspektívából történő vizsgálata adja. Az egyik rövid és középtávon vizsgálja az árakat meghatározó tényezőket, mégpedig elsősorban a reálgazdasági folyamatokra és a gazdaság pénzügyi helyzetére összpontosítva. Az elemzés figyelembe veszi, hogy az árak alakulását ebben az intervallumban elsősorban a kereslet és a kínálat kölcsönhatása határozza meg az áruk, a szolgáltatások, valamint a termelési tényezők piacán. Az EKB erre a megközelítésre közgazdasági elemzés néven szokott hivatkozni. A második elemzési perspektíva a monetáris elemzés nevet viseli, jellemzője, hogy a pénzmennyiség és az árak között hosszú távon fennálló összefüggésből kiindulva a hosszabb távú folyamatokat vizsgálja. A monetáris elemzés tehát elsősorban a közép- és hosszú távú összevetésnél kap szerepet, hiszen a monetáris politika a rövid, illetve középtávú jelzéseket a közgazdasági elemzésből nyeri.



Az EKB elsődleges célja az árstabilitás fenntartása.

9. Az eurorendszer működési keretrendszere három fő elemből áll. Az elsőt a kötelező tartalékok rendszere alkotja, ami azt jelenti, hogy egy körülbelül egy hónapos tartalékolási időszak átlagában kell a kívánt tartalékszintet elérni. A hitelintézeteknek tehát kötelező az NKB-juknál vezetett folyószámlán kötelező tartalékkal rendelkezniük. Ennek a monetáris politikai eszköznek fontos szerepe van abban, hogy a bankrendszer irányából további jegybankpénz-keresletet teremtsen, és hogy az átmeneti likviditási sokkokkal szemben mintegy védő pufferként működve a pénzpiacon csökkentse a rövid lejáratú kamatok változékonyságát. Ezek az eszközök mind segítik az EKB-t a monetáris politika irányításában. A működés második eleme – amellyel az eurorendszer a pénzpiaci tartalékokat menedzseli, valamint a pénzpiaci kamatokat szabályozza – a nyíltpiaci műveletek révén megvalósuló rendszeres refinanszírozás, amely lehetővé teszi a bankok számára likviditási igényük kielégítését. A hetente esedékes irányadó refinanszírozási művelet az EKB monetáris politikai gyakorlatának egyik kulcseleme. A műveletre meghatározott hivatalos kamatláb jelzi a monetáris politikának az EKB Kormányzótanácsa által kijelölt irányvonalát. Ezzel a művelettel az EKB a bankrendszer refinanszírozási igényeinek zömét kielégíti. A hosszabb távú refinanszírozási műveletek szintén a likviditás bővítését szolgálják, de ezeket havonta, három hónapos lejáratlal hirdetik meg. A finanszírozó műveleteket az EKB eseti jelleggel végzi, céljuk a likviditás váratlan ingadozásainak és a rendkívüli események kamathatásainak enyhítése. A működési keretrendszer harmadik elemeként két konstrukció áll folyamatosan a bankok rendelkezésére, egy az aktív, egy pedig a passzív oldalon. Ezek segítségével a bankok, központi bankjaik közreműködésével, egynapos (O/N) hiteket vehetnek fel vagy betéteket helyezhetnek el likviditási igényeik kezelésére. Ezeket a konstrukciókat a bankok belátásuk szerint vehetik igénybe.
10. A teljes elosztott mennyiség az összes ajánlat 50 %-ával egyenlő, azaz minden bank ajánlatának 50 %-át kapja meg.

	Ajánlat	Kiosztott összeg
1. bank	30	15
2. bank	30	15
3. bank	50	25
4. bank	40	20
5. bank	50	25
Összesen	200	100

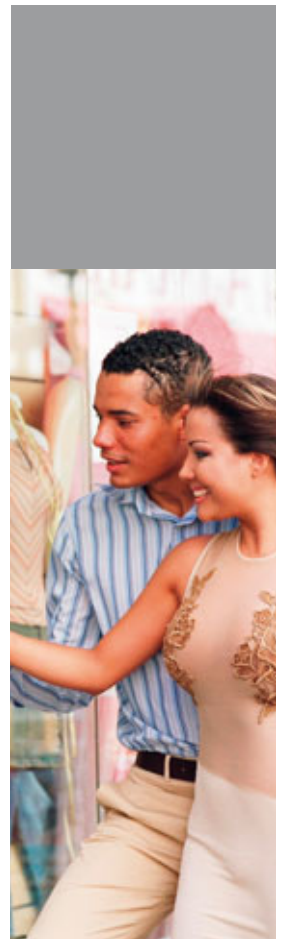
További gyakorlatok

- Tegyük fel, hogy a központi bank egy bizonyos pénzmennyiséget egyenletesen „terít”, azaz oszt ki, megnövelve ezzel a gazdaságban forgó pénzmennyiséget. Mi lenne ennek az intézkedésnek a rövid távú következménye? Mik lennének a hosszú távú hatások?
- Amennyiben nő a fogyasztóiár-index, a pénz vásárlóereje
 - ☐ csökken?
 - ☐ változatlan marad?
 - ☐ nő?
- Az aggregált kínálat balra tolódásának oka
 - ☐ a reálbérek emelkedése (adott termelékenységi feltevés mellett)?

- a termelékenység csökkenése?
- a pénzkereslet emelkedése?

Megoldások:

1. Rövid távon lehet, hogy az emberek gazdagabbnak éreznék magukat, ezért többet költenének. Vagyis rövid távon gyorsulna a reálnövekedés, de bizonyos idő után visszatérne eredeti szintjére. Hosszú távon az árszintben is ugyanolyan mértékű emelkedés jelentkezne.
2. Amennyiben nő a fogyasztóiár-index, csökken a pénz vásárlóereje.
3. Az aggregált kínálat balra tolódása a reálbérek emelkedésének vagy a termelékenység csökkenésének tudható be.



Bordo, M.D. – Eichengreen, B. [1993]: A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform. The University of Chicago Press.

Davies, G. [1994]: A History of Money: From Ancient Times to the Present Day. University of Wales Press, Cardiff.

Európai Központi Bank [1998]: A stability-oriented monetary policy for the ESCB. EKB sajtóközlemény, október 13. <http://www.ecb.int>.

Európai Központi Bank [1998]: The quantitative reference value for monetary growth. EKB sajtóközlemény, december 1. <http://www.ecb.int>.

Európai Központi Bank [1999]: The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem. Havi jelentés, január.

Európai Központi Bank [1999]: Euro area monetary aggregates and their role in the Eurosystem's monetary policy strategy. Havi jelentés, február.

Európai Központi Bank [1999]: The operational framework of the Eurosystem: description and first assessment. Havi jelentés, május.

Európai Központi Bank [1999]: The implementation of the Stability and Growth Pact. Havi jelentés, május.

Európai Központi Bank [1999]: The institutional framework of the European System of Central Banks. Havi jelentés, július.

Európai Központi Bank [2000]: Monetary policy transmission in the euro area. Havi jelentés, július.

Európai Központi Bank [2000]: The two pillars of the ECB's monetary policy strategy. Havi jelentés, november.

Európai Központi Bank [2000]: Issues arising from the emergence of electronic money. Havi jelentés, november.

Európai Központi Bank [2000]: The Eurosystem and the EU enlargement process. Havi jelentés, február.

Európai Központi Bank [2001]: Monetary policy-making under uncertainty. Havi jelentés, január.

Európai Központi Bank [2001]: Framework and tools of monetary analysis. Havi jelentés, május.

Európai Központi Bank [2001]: Measures of underlying inflation in the euro area. Havi jelentés, augusztus.

Európai Központi Bank [2001]: Issues related to monetary policy rules. Havi jelentés, október.





Európai Központi Bank [2001]: The monetary policy of the ECB, European Central Bank.

Európai Központi Bank [2001]: Monetary analysis: tools and applications. <http://www.ecb.int>.

Európai Központi Bank [2002]: List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves. <http://www.ecb.int>.

Európai Központi Bank [2002]: Enhancements to MFI balance sheet and interest rate statistics. Havi jelentés, április.

Európai Központi Bank [2002]: The Eurosystem's dialogue with EU accession countries. Havi jelentés, július.

Európai Központi Bank [2002]: The accountability of the ECB. Havi jelentés, november.

Európai Központi Bank [2002]: Transparency in the monetary policy of the ECB. Havi jelentés, november.

Európai Központi Bank [2003]: Measures to improve the efficiency of the operational framework for monetary policy. EKB sajtóközlemény, január 23.

Európai Központi Bank [2003]: Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy. <http://www.ecb.int>.

Európai Központi Bank [2003]: The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy. Havi jelentés, június.

Európai Központi Bank [2003]: Measures to improve the collateral framework of the Eurosystem. Nyilvános konzultáció, június 11. <http://www.ecb.int>.

Európai Központi Bank [2003]: Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications. Szeptember.

Európai Központi Bank [2004]: The monetary policy of the ECB. <http://www.ecb.int>.

Európai Központi Bank [2006]: Konvergenciajelentés. Május, <http://www.ecb.int>.

Európai Monetáris Intézet [1997]: The single monetary policy in Stage Three: specification of the operational framework. Január.

Európai Monetáris Intézet [1998]: The single monetary policy in Stage Three – general documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures. Szeptember, <http://www.ecb.int>.

Issing, O. [1994]: Geschichte der Nationalökonomie. Vahlen Verlag.

Issing, O. [2003]: Einführung in die Geldtheorie. 13. kiadás, Vahlen Verlag.

Issing, O., V. Gaspar, I. Angeloni – O. Tristani [2001]: Monetary policy in the euro area: strategy and decision-making at the European Central Bank. Cambridge University Press.

McCandless, G.T. – W.E. Weber [1995]: Some Monetary Facts. Federal Reserve of Minneapolis Review, 19. kötet, 3. szám, 2-11. old.

Scheller, H.-P. [2004]: Az Európai Központi Bank története, szerepe, feladatai.





EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



NationalBank
OF BELGIUM

Eurosystem



DEUTSCHE
BUNDESBANK
EUROSYSTEM



CENTRAL BANK &
FINANCIAL SERVICES
AUTHORITY OF IRELAND

EUROSYSTEM



BANK OF GREECE
EUROSYSTEM

BANCO DE ESPAÑA

Eurosistema



EUROSYSTÈME



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEM



De Nederlandsche Bank
Eurosysteem



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
Eurosystem



Banco de Portugal
EUROSISTEMA

BANKA
SLOVENIJE

BANK OF SLOVENIA
EUROSYSTEM



EUROJÄRJESTELMA
EUROSYSTEMET

Európai Központi Bank
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Németország
www.ecb.int

