

GAZDASÁGPOLITIKÁRÓL
MINDENKINEK
INFLÁCIÓ

Második átdolgozott kiadás

Készült a Magyar Nemzeti Bank Közgazdasági és kutatási főosztályán
Vezető: Neményi Judit ügyvezető igazgató
Írta: Simon András, felhasználva a Magyar Nemzeti Bank munkatársainak gondolatait.
A grafikonok és táblázatok adatainak összeállításában közreműködött Villányi Katalin és Darvas Zsolt.
Kiadja: a Magyar Nemzeti Bank Titkársága
Kiadásért felel: Dr. Kovács Erika ügyvezető igazgató
A tervezés, tipografizálás és tördelés a Tájékoztatási osztály kiadványi csoportjának munkája
1850 Budapest, V. Szabadság tér 8–9.

BEVEZETÉS	5
AZ INFLÁCIÓ FOGALMA ÉS MÉRÉSE	6
Definíció és értelmezés	6
Mérés	6
A statisztikai értelmezés nehézségei	6
Rövidtávú áringadozások és azok kiszűrése.	9
AZ INFLÁCIÓ KÖLTSÉGEI	11
AZ INFLÁCIÓ OKA	13
Pénzmennyiség és árszínvonal	13
Reálszféra és monetáris szféra.	13
Az infláció „előnyei”	14
Az infláció rejtett adó	14
A monetáris politika befolyásolja a reáljövedelmet	15
Rövid és hosszú táv; a jegybank függetlensége	17
A várakozási viselkedés szerepe.	18
A DEZINFLÁCIÓS POLITIKA	20
Keresleti politika	20
A költségvetés keresleti hatása	20
Monetáris restrikción	22
Keresleti politika, egyensúlyi arányok és a hitelesség	23
A várakozások közvetlen befolyásolása	25
Egyensúlyi és történeti feltételek	25
Horgonyok: költségvetési politika, árfolyam- és jövedelempolitika	26
A stratégiaváltozás szempontjai	28
Árfolyam, infláció és termelékenység	30

NÉHÁNY ÁLTALÁNOS GAZDASÁGPOLITIKAI

TANULSÁG	32
A fenntartható inflációról még egyszer	32
A monetáris politika függetlenségéről még egyszer	34
A jegybank partnereinek szerepe	34
A csúszó árfolyamrendszer, mint a vállalt korrekciók határa	35
A gazdaság általános egészsége és a várakozások	35
A prudens gazdaságpolitika fogalma és követelménye	36
A JELENLEGI MAGYARORSZÁGI INFLÁCIÓ TÖRTÉNETE	38
Az 1990-91. évi inflációs robbanás összefüggése múltunkkal	38
Orthodox kísérlet	38
Dezinfláció recesszió nélkül	40
A gazdasági egészség új normái és az inflációs politika	42
FOGALMAK	44

Nincs olyan állampolgár, aki ne találkozna naponta többször is az árak fogalmával, és aligha van olyan állampolgár, akit valamilyen mélységben ne foglalkoztatna az a gondolat, hogy miért változnak ezek az árak.

Az árak és az infláció tehát az emberek mindennapjainak legalapvetőbb kérdéseihez tartozik. Ezért a társadalom kultúrájának, az emberek eligazodásának a világban nagyon fontos része az, hogy mindenki, vagy legalábbis minél szélesebb rétegek megértsék a gazdaság e területének alapvető mozgatórugóit, ne csak azok, akik kifejezetten pénzügyi, vagy ahhoz közel álló gazdasági területen dolgoznak. E megértéshez szeretne hozzájárulni ez a tanulmány, amikor az inflációról és annak a gazdaságpolitikával való összefüggéseiről szóló közgazdasági ismeretek összefoglalóját kívánja adni az olvasónak. Ezzel egyúttal a Magyar Nemzeti Bank legfontosabb tevékenységi területének értelmét, célját is ismertetjük.

A tudományos ismeretterjesztésre törekvőknek mindig nehéz megfelelniük a könnyen érthetőség és a tartalmi igényesség ellentmondó követelményeinek. Bizonyosak vagyunk abban, hogy nekünk sem sikerült könnyű olvasmányt varázsolnunk bonyolult összefüggések ismertetéséből. Elvünk az volt, hogy ne szelektáljunk a tartalom nehézségétől függően, hanem a magunk szabta terjedelmi korlátok között minél teljesebb képet adjunk

mindarról, ami véleményünk szerint az infláció lényeges kérdéseihez tartozik. Ennek az elvnek természetes következménye lett, hogy tanulmányunk nehézségi foka nem egyenletes. Ahogy az olvasó előre halad az olvasásban, úgy lesz kénytelen olyan fogalmakkal ismerkedni, amelyek már a közgazdasági tudomány fogalmai és olyan összefüggéseket átgondolni, amelyeknek a megértéséhez e fogalmak alapos ismerete elengedhetetlen. Ehhez a tanulási folyamathoz igyekszünk ugyan segítséget nyújtani a függelékben megadott fogalmi ismertetővel, de mindez nem helyettesíti az olvasó türelmét és elszántságát az olvasásban. Az olvasó kitartását túlságosan próbára tevő fejezeteket – ezek elsősorban az infláció elméletét ismertető részek – a kevésbé elszántak természetesen elhagyhatják, sőt, olyan módszert is követhetnek, mint azok, akik a regényeknek csak a végét, a szerelmek egymásra találását vagy a gyilkos leleplezését olvassák el. Ezeknek az olvasóknak a keretes írásokat ajánljuk a figyelmébe, melyek a közvélemény vagy a közszereplők olykor elhangzó néhány téves következtetését vagy gondolatát szemeli ki és értékeli e tanulmány alapján.

Az infláció fogalma és mérése

Definíció és értelmezés

Inflációnak a pénz értékvesztését nevezük. Pénzünk „elinflálódik”, ha ugyanannyi pénzért egyre kevesebb árut tudunk vásárolni. Fordítva is megfogalmazhatjuk ugyanezt a meghatározást: inflációról beszélünk, ha a jószágok pénzben kifejezett ára egyre növekszik.

Az inflációnak ez a meghatározása igen egyszerű, és alighanem könnyen érthető. Első hallásra talán még arra is gondolhatunk, hogy lám milyen pontosan megmondtuk, hogy mi az infláció. Valójában azonban az infláció fogalmával is úgy vagyunk, mint a legtöbb közgazdasági fogalommal: hiába világos a fogalom lényege, amint megkíséreljük a számszerű pontossággal való definíciót, rá kell jönnünk, hogy széles skálája van a lehetséges értelmezéseknek.

A nehézséget az okozza, hogy beszélhetünk ugyan „áruról” vagy „jószágokról” általában, de a pontos definícióhoz meg kell mondanunk, hogy melyik áruról vagy jószágról van szó.

A gazdaságban sok termék van, és ezeknek az ára különbözőképpen viselkedik. Értelmezhetünk ugyan árakat termékek csoportjaira, de ehhez el kell döntönnünk, hogy milyen csoportot tekintünk és abban az egyes termékek milyen súllyal szerepeljenek. Vagyis az infláció nem értelmezhető anélkül, hogy meg-

mondanánk, hogy az áruk milyen körét kívánjuk figyelembe venni az áremelkedés kiszámításánál.

Mérés

A statisztikai értelmezés nehézségei

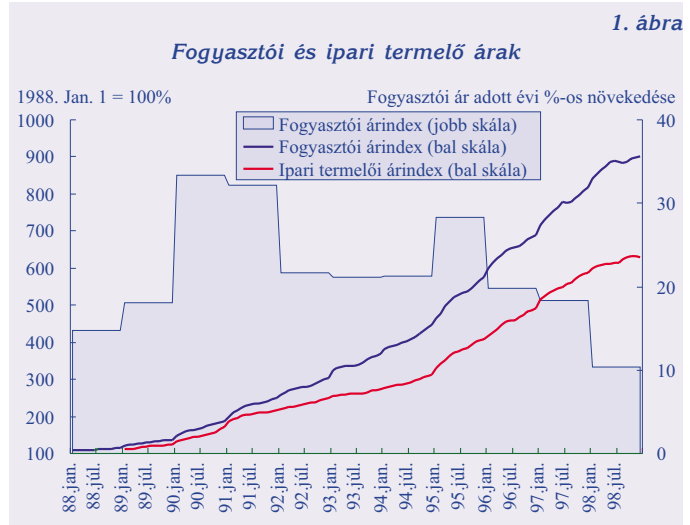
Az infláció mérőszámaként különféle árindexek szolgálnak, vagyis olyan viszonyszámok, melyek megmutatják az átlagos árszintek arányát két időpont között. Attól függően, hogy milyen termékcsoport átlagos árszintjével számolunk, sokféle inflációs indexhez juthatunk. A termelői árindexek a belföldi termelők által elért árakat tartalmazzák. Sokféle ilyen index számítható, attól függően, hogy az értékesítés milyen csoportját tesszük a súlyrendszer alapjául. Így más és más árindex számolható az exportra, a fogyasztásra, a beruházásra, vagy éppen a féltermékek értékesítésére, más az iparra vagy a mezőgazdaságra. Ezek a különféle indexek nagyon eltérhetnek egymástól, mert a súlyrendszerek egyes elemei nagyon eltérő áralakulást mutathatnak. A féltermékeket is tartalmazó indexek például nagyon érzékenyek az energiaárra, az ipari indexek az importárakra stb.

A leggyakrabban használt inflációs mérőszám a fogyasztói árindex, amely olyan termékcsoportnak az árindexe, ahol a lakosság egészének fogyasztása szerepel súlyrendszerként. Ez a pénzértékvesztésének a fogyasztók szempontjából értelmezett leggyakrabban használt mérőszáma.

Tudnunk kell, hogy a „leggyakrabban használt” kifejezés nem azt jelenti, hogy ez az index a fogyasztók számára a „legjobb” index. Legjobb index nincs, minden mérőszám minősége attól függ, hogy mit kívánunk mérni vele.

A fogyasztói árindex a vásárolt fogyasztás árindexe. Ha tudjuk, hogy mennyi a pénzjövendelmünk, akkor alkalmas arra, hogy pénzjövendelmünk reálértékének változásáról tájékoztasson. Természetesen ezt is csak akkor, ha átlagfogyasztók vagyunk, vagyis fogyasztásunk termékkosara megegyezik az átlagéval. Az átlagtól való eltérések követésére szolgálnak a különféle fogyasztói csoportokra – nyugdíjasokra, kis családokra, nagy családokra stb. – vonatkozó statisztikák.

Tudnunk kell azonban, hogy pénzjövendelmünk reálértéke nem azonos az összes fogyasztásunk reálértékével, más néven életszínvonalunkkal. Az életszínvonalat meghatározó szolgáltatások között sok olyan van, amelyhez nem vásárlás révén jutunk hozzá. Ilyen javak lehetnek mindazok, amelyek nem korlátosak (például a levegő) vagy közjavak, amelyek elosztása nem a piacon történik (például a rendőri szolgáltatás). Életszínvonalunk bizonyára csökken, ha szennyezettebb lesz a levegő vagy romlik a közbiztonság, ez azonban nem mutatkozik meg vásárolt fogyasztásunkban. (Lásd 1. ábra.)



Sok olyan termék vagy inkább szolgáltatás van, amelyért a múltban nem kellett fizetni, ma viszont kell. 40 évvel ezelőtt Budapest központjában a Ferenciek terén ingyenes és szabad parkolóhely állt az autózók rendelkezésére, 20 évvel ezelőtt már sokkal nehezebb volt parkolóhelyet találni, de még mindig nem kellett fizetni a parkolásért, ma pedig szinte minden helyért fizetni kell a Belvárosban. Vállalati üdülésért, sok gyógyszerért nem kellett fizetni, ma kell. 20 évvel ezelőtt ezek a jóságok nyilván nem szerepelhettek a fogyasztói árindexben, hiszen nem vásárolt jóságok, ma viszont szerepelniük kell. De mi történik az átmenet pillanatában, amikor belépnek a vásárolt fogyasztás körébe? A statisztikusok nem engedhetik meg maguknak, hogy az „új belépőket” kizárják a statisztikából. Az ilyen jóságok kizárásával lehet, hogy jól értelmezhető, de gyakorlatilag semmire nem használható indexhez jutnának. Módszerük az, hogy olyan összevontabb jóságcsoportokat értelmeznek, amelyek az összehasonlítás mindkét periódusában léteztek. Az „utazási szolgáltatás” árában a parkolási díj hozzáadódhat az autóbusszjegy árához, vagy az „üdülési szolgálta-

tás” áraban a régebben ingyenes vállalati üdülés díja hozzáadódhat a szállodai díjakhoz, amik korábban is léteztek. Így biztosítható az, hogy ne legyenek új termékek. A megoldás természetesen nem jelenti azt, hogy a mérés egyértelművé válik. Az eredmény mindig függeni fog az alkalmazott technikáktól.

A mérési probléma általános, nemcsak az újonnan megjelenő, de az „eltűnő” jóságok figyelembevétele is nehézséget okoz. Valójában a fogyasztási kosárunkban szereplő jóságok váltják egymást. Ennek egyik jelensége modern körünkben a cégek „modellváltása.” Az új modellek a régiek javított változatai. Mivel egyszerre általában nem kapható a régi és az új változat, nem mérhető, hogy a piac hogyan értékeli a kétféle minőséget. A tervgazdálkodásban ez önkényes árazásra, „burkolt áremelésre” adott lehetőséget. Kutatások eredményei azt valószínűsítik, hogy a versenyző piacon ez a hatás fordított. Ha az inflációs statisztika célja az, hogy az egységnyi pénzért vásárolható jólétet mutassa, akkor a gyors termékértékesítés ezt a mutatót torzítja. A statisztika ugyanis nem a szélesebben értelmezett termék egyes változatai (modelljei) teljesítményének árát figyeli, hanem a termék árát. Ha az ár változatlan, akkor hiába nyújt nagyobb jólétet a termék javuló minősége, azt az inflációs statisztika a legtöbb esetben nem tudja figyelembe venni. Ha a tej értékesítésében egyik nap bevezetik a hűtőláncot, akkor nyilvánvaló, hogy a fogyasztó többet kap 1 liter tej formájában, mert nem kell a tejet aznap felforraltatni. A statisztika valószínűleg mégsem mutatja ki, hogy olcsóbb lett a tej.

Az inflációs statisztikának ez a torzítása a versenyző gazdaságokban jól megmutatkozik, ha hosszabb távon összehasonlítjuk a tervgazdaságok hasonló statisztikáival. A hetvenes években számítások készültek a magyar és az osztrák jövedelmek vásárlóerejé-

nek összehasonlítására. Egy-egy összehasonlítást végeztek 1965-re és 1975-re és az derült ki, hogy a magyar életszínvonal relatíve csökkent az osztrákhoz képest. Ez az eredmény ellentmondásban volt azzal, hogy a magyar reáljövedelem éves növekedési ütemeinek átlaga a statisztikák szerint ebben az időszakban nagyobb volt az osztrákénál.

Az ellentmondás oka a modellváltások során létrejövő minőségi javulás nem megfelelő figyelembevétele. A reáljövedelmek növekedési ütemét mindkét országban – az egységes nemzetközi gyakorlatnak megfelelően – úgy számolták, hogy az árstatisztikák nem vették kellő mértékben figyelembe a minőségek változását, az 1965-re és 1975-re végzett összehasonlításnál azonban a termékek beazonosításakor kénytelenek voltak minőségi összehasonlítást is végezni. Mivel Ausztriában, ahol a piacgazdaság sűrűbb modellváltást és ezáltal gyorsabb minőségjavulást kényszerített ki, a reáljövedelmek növekedési ütemét alábecsülték a magyarországihoz képest.

A torzítás összefüggése a piac, illetve a tervgazdasággal egyszerűen megérthető az autógyártás példáján. A Lada autók lényegében a Fiat 1963-as modelljei voltak, amit változatlan formában és műszaki színvonalon gyártottak 20 éven át. A tervgazdasági statisztika – helyesen – az autók darabszámával mérte a gyártás volumennövekedését. A piacgazdasági statisztika ugyanilyen elvek alapján az autók – azonos típusra, (de nem minőségre) átszámított – darabszámával méri az autógyártás volumenét. 20 év alatt azonban a Lada piaci ára Nyugat-Európában az azonos kategóriájú Fiat árának harmadára csökkent! Mivel a Ladák volumenmérése egyértelműen értelmezhető, azt kell mondanunk, hogy a nyugat-európai autógyártás 20 év alatt háromszorosan alábecsülte termelésének használati értékét, vagy másképpen fogalmazva, háromszorosan túlbecsülte az egységnyi minőségű autók árát.

„Nekem hiába mondja a statisztika, hogy az infláció 10 százalékos, és minden nap vásárolok és tapasztalom az árakat: legalább 30 százalékkal nőnek évente.”

Ennek a véleménynek az elterjedtségét közvélemény-kutatások iga-

zolja, de az elterjedtség nem igazolja a helyességét is. Bármennyire is vannak ugyanis mérési nehézségek – melyek folytán, mint említettük, a statisztika nemcsak alá, hanem felül is becsülheti az inflációt, az ebből fakadó mérési hiba nem lehet nagyobb évi 1–2 százaléknál. A 30 százalékos infláció képtelenségét könnyű belátnunk, ha arra gondolunk, hogy ha évente valóban 30 százalékos lett volna az infláció az utóbbi tíz évben, akkor az értékadatok az árindexszel elosztva azt kapnánk, hogy fogyasztásunk reálértéke ma már a 0-hoz közeledik. A statisztika hiteltelensége nem a statisztikát minősíti, hanem a társadalom állapotát. Az embereknek nagyon bizalmatlanoknak kell lenniük a „hivatalos” információk iránt, ha inkább támaszkodnak a maguk számszerűen fel nem dolgozott, rendszertelen megfigyeléseire, mint az óriási technikai és tudományos apparátussal végzett statisztikai számításokra. E bizalmatlanság oka valószínűleg történelmi. Arról pedig, hogy a fogyasztó miért érzel a valódinál nagyobb inflációt, legfeljebb pszichológiai találgatásokba bocsátkozhatunk. Talán a kiugróan nagy árnövekedésű termékekre jobban emlékszük, így azok nagyobb súllyal szerepelnek saját átlagszámításában.

Rövid távú áringadozások és azok kiszűrése

Az infláció hosszú távú elemeinek figyelésére szolgálnak a különféle úgynevezett maginflációra vonatkozó statisztikák. A piacon vannak szélsőségesen ingadozó árú termékek – gondoljunk például a naponta változó és évenként is nagy ingado-

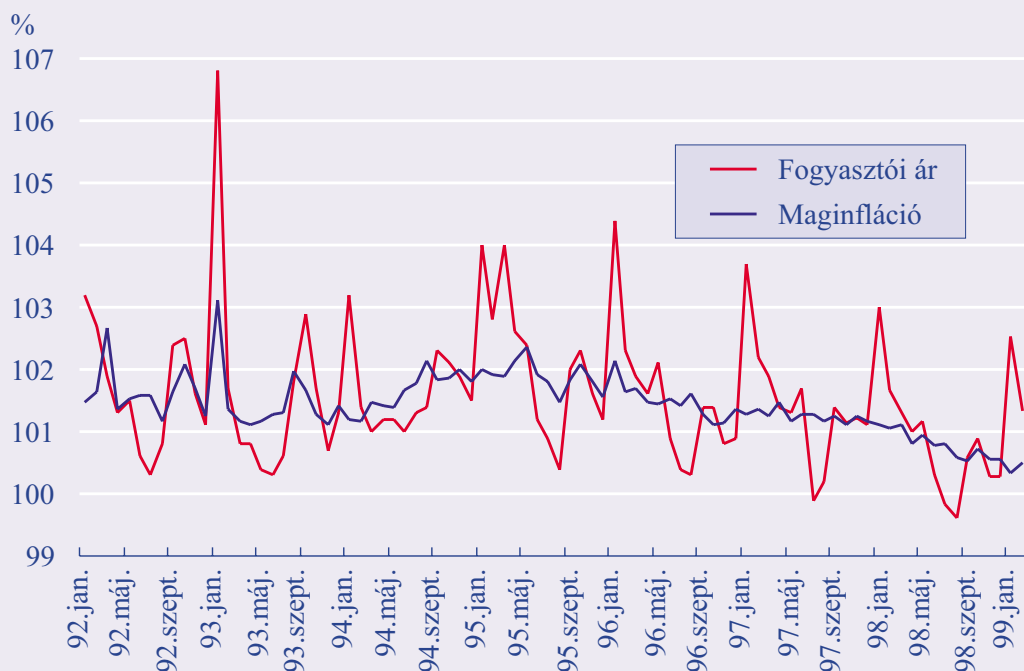
zást mutató zöldségárakra – és olyanok, amelyek változásában nagy a tehetetlenség. Egy-egy nagy véletlen ingadozás félrevezetheti az inflációs statisztikát figyelőket, ha az infláció trendjére vonatkozó információra kíváncsiak. Ezért elterjedtek az olyan árindexek, amelyek kiszűrik az ilyen szeszélyesen viselkedő termékeket. Ezeket nevezzük maginflációs statisztikáknak.

Azt, hogy egy termék ára mennyire szeszélyes vagy trendszerű, az adott jószágra jellemző piaci típustól függ. A piacokat árképzés és inflációs viselkedés szerint úgynevezett aukciós vagy árkövető és differenciált vagy ármeghatározó piacokra szokták felosztani. Az előbbieken homogén termékeket értékesítenek, ahol az ár mindenki számára adottság. Ha a búza ára a piacon 10 000 forint, akkor senki nem tud ennél 10 forintra többért eladni vagy 10 forintra kevesebért vásárolni. A differenciált termékek piacán más a helyzet. Egy mosóport gyártó cég bármikor csökkentheti vagy növelheti árait, legfeljebb valamivel nagyobb vagy kisebb lesz a forgalma. A búza ára a felkínált és keresett össz mennyiségtől függően váratlanul nagyon ingadozhat, de a mosópor ára kevésbé, mert azt a mosóport árusító cégek (sok egyedi tényező mellett) a várt infláció, vagyis a meglepetések nélküli infláció alapján szabják meg. A búza esetén csak az ár, a mosópor esetén pedig csak az eladott mennyiség okozhat meglepetést.

A várakozások és az árak közötti összefüggésről a gazdaságpolitika tárgyalásakor részletesebben is szó lesz. Most a két csoport közötti különbséget csak azért világítottuk meg, hogy lássuk, hogy mi az inflációs statisztikák maginfláció szerinti megbontásának az alapja.

A maginfláció fogalma statisztikailag nem egységesen definiált. Egyes intézmények sokszor más és más terméket tekintenek szeszélyes ármozgásúnak és így más és más indexet használnak. A Magyar Nemzeti Bankban is számolnak ilyen maginflációs indexeket. Egyiket a 2. ábrán közöljük. A statisztika további finomítása az, amikor kiszűrjük – vagy külön tüntetjük fel – az úgynevezett regulált árú jószágokat, amelyek ármeghatározása hatósági döntéstől függ. Nyilvánvaló,

A fogyasztói ár és a szezonálisan kiigazított piaci maginfláció



A piaci maginfláció az alábbiak szerint került kiszámításra. A fogyasztói árindexből kivettük

1. a regulált áras termékek és szolgáltatások árát (háztartási energia, közlekedés),
2. az idényjellegű élelmiszerek (tojás, burgonya, zöldségek, gyümölcsök), a szilárd és cseppfolyós fűtőanyagok (szén, brikkett, kősz, tűzifa, tüzelőolaj), a járműüzemanyag valamint a szerencsejáték árát,
3. az ÁFA változtatásainak a hatását.

hogy hosszú távon a zöldségárak is és a hatósági árak is az inflációt követik (bár relatív – egymáshoz viszonyított – áraknak lehet valamilyen trendje), rövid távon azonban viszonylag nagymértékben eltérhetnek tőle anélkül, hogy ez az inflációs várakozásokban és ezáltal a gazdaság nagyobb részét alkotó differenciált szektor áraiban változást okozna. Az árak egy része szezonális ingadozást is mutat – a zöldség- és gyümölcsárak például nyáron alacsonyabbak. Ennek az ingadozásnak a kiszűrése is természetesen adódik a maginfláció fogalmából.

A rövid távú inflációnak van még egy értelmezése, ez a nem fenntartható infláció fogalma. Ez a fogalom már nem a piaci viselkedés típusaihoz kötődik, nem is az árak véletlenszerű ingadozásához, hanem a gazdaságpolitikához.

Fenntarthatóknak nevezzük azt az inflációt, amelyről elhihető, hogy a gazdaságpolitika fenn tudja tartani. Nyilvánvaló, hogy egy ilyen fogalomnak nem lenne értelme, ha a gazdaságpolitika tetszőleges módon alakíthatná az inflációt. A lehetőségekről és korlátokról szól majd gazdaságpolitikai fejezetünk.

Az infláció költségei

Az infláció sok kárt, költséget okoz. A költségek kétféle típusát szokták megkülönböztetni. Az egyik az a költség, amely mindenképpen az infláció velejárója, függetlenül attól, hogy mennyire volt előre látható az infláció. A másik a váratlanságból származó költség.

Az első csoportba tartoznak az infláció következő hátrányai:

- megnehezíti az árinformációk feldolgozását. Ha gyakran változnak az árak, nehezen tudjuk megállapítani, hogy valami drága vagy olcsó, mert a mérce állandóan változik.
- az embereket a szükségesnél nagyobb kényelmetlenségre, fáradtságra, költségbe kényszeríti annak érdekében, hogy minél kevesebb pénzt tartsanak. Ha nem lenne infláció, a nálunk lévő pénz nem veszítene az értékéből, ezért nem igyekeznénk minél kevesebbet tartani belőle.

Ha az infláció vagy annak mértéke váratlan, vagy eleve kiszámíthatatlan, abból további károk származnak. Ezek általában akkor mutatkoznak, amikor a gazdaság szereplői egy feltételezett infláció mellett üzleti megállapodásokat kötnek a jövőre vonatkozóan. Ha a tényleges infláció eltér a megállapodáskor feltételezettől, akkor a megállapodás tartalma nyilvánvalóan megváltozik, a két fél közös

akarattól eltér. Nagyon sok olyan megállapodás vagy szabály van, amely nem változtatható az infláció függvényében. Az adórendszer szabályait például előre kell meghirdetni, azok utólag nem igazíthatók az inflációhoz. Ezért az adókulcsokat a folyó jövedelmek arányában állapítják meg, annak ellenére, hogy az adózás célja az lenne, hogy az emberek reáljövedelmük arányában adózzanak. A folyó és a reáljövedelmek főleg a tőkejövedelmeknél térnek el nagymértékben. Ha 10 százalékos az infláció, akkor egy ingatlan 10 százalékos árnövekedése a tulajdonosa számára nem jelent reálérték-növekedést. Az ingatlan eladásakor mégis jövedelemnek minősül, és adózni kell utána.

„Az infláció a jövedelmeket a gazdagok javára csoportosítja át. Ezt bizonyítja, hogy az elmúlt tíz évben éppen azoknál a termékeknél – alapvető élelmiszerek és lakásfenntartás – nőtték jobban az árak, amelyeknek elsősorban a szegényebb rétegek fogyasztásában nagy a súlya.” A gazdasági átmenet során nagyon sok minden megváltozott, többek között a relatív árak is, és ez valóban a szegények kárára változott. A relatív árváltozás azonban sem nem szükségszerű feltétele, sem nem következménye az árak átlagos árnövekedésének, vagyis az inflációnak. Ha minden ár változatlan, akkor természe-

tesen sem infláció nincs, sem a jövedelmeket átcsoportosító árváltozás, de relatív árváltozások sújthatnak lakossági csoportokat úgy is, hogy egyáltalán nincs infláció.

Az infláció felborítja a jövedelmek megoszlását adósok és hitelezők között is. Sok esetben a hitelt felvevők számára kiszámíthatóbb a kamatteher, ha a kamatlábat előre ismerik. Egy házépítésre felvett hitel biztonságosabbnak tűnhet, ha a kamatláb mértéke pontosan ismert előre. A kiszámíthatatlan mértékű infláció – és az infláció általában ilyen – azonban megakadályozza, hogy ilyen hitelviszony létrejöjjön, mert a kívánt biztonság helyett éppen bizonytalan lesz a felek közötti jövedelem eloszlása. Ha a kamatláb fix, akkor a vártnál magasabb infláció elértekkéntleníti, az alacsonyabb megnöveli az adósok tartozását. Ezért inkább nem kíván egyik fél sem bizonytalan kimenetelű ügyletbe fogni, és nem jön létre a hitelviszony.

A magas infláció általában azzal jár, hogy az infláció üteme is jobban szóródik (egy 2 százalékos átlagos ütem változhat 1, vagy 3 százalékra, de a 20 százalékosból könnyen lehet 10 vagy 30 százalék is). Ezért a magas infláció megnöveli a vállalkozások és általában a vagyonnal való gazdálkodás kockázatát.

„Az infláció elsősorban a kisembereket, a bérből és fizetésből élőket sújtja. A vállalkozók a költségek emelkedését ráhárítják a vevőikre, de akiknek a fizetése fix, annak nincs kire hárítani a vásárolt termékek áremelkedésének hatását.”

Ilyen általánosságban ez a kijelentés téves, hiszen az infláció monetáris jelenség, amely nem befolyásolja senkinek a reáljövedelmét, függetlenül attól, hogy az a jövedelem miből származik. A kijelentés módosítása azonban vezethet igaz állításokhoz. Például: a *váratlan* infláció veszteséget okoz azoknak, akiknek jövedelme fix, addig az időpontig, amíg a jövedelmükre vonatkozó megállapodást felül nem vizsgálják. A fix áron értékesítési megállapodást kötött vállalkozók ugyanilyen vesztesei ennek a meglepetés-inflációnak. Vagy: az infláció gyakrabban kényszeríti ki a fix jövedelemmegállapodások újratárgyalását. Ez élesíti a jövedelemelosztási alkukat. Akinek az alkupoziója – érdekérvényesítési lehetősége – gyenge, az ennek a folyamatnak a vesztese lesz, és ilyen gyenge pozíciója éppen a fix jövedelmű nyugdíjasoknak vagy alkalmazottaknak lehet. Meg kell azonban jegyeznünk, hogy ebben a folyamatban nem az infláció a meghatározó tényező, hanem a piaci alkupozió.

Az infláció felsorolt költségei és kockázatai csökkentik a vállalkozói hajlandóságot, és akadályozzák az erőforrások optimális allokációját. Ezért a magas infláció általában alacsonyabb ütemű gazdasági növekedéssel jár. A károk, költségek pontos számszerűsítése nehéz. A költségek ellenére sok ország tartósan együtt él valamilyen inflációval, de a tapasztalatok arra utalnak, hogy egyértelműen előny származik abból, ha az infláció üteme alacsony.

Pénzmennyiség és árszínvonal

Kissé leegyszerűsített fogalmazásban az árakat a forgalomban lévő pénz és a piacon kapható áruk mennyiségének aránya határozza meg:

$$\text{árszint} = \frac{\text{pénzmennyisége}}{\text{áruk mennyisége}}$$

A tört nevezőjét a gazdaság teljesítménye határozza meg: a termelési tényezők (munka, tőke, természeti adottságok) és azok termelékenysége. A számláló a mai világban közvetlenül a pénzügyi politikától függ, vagyis attól, hogy a kormány vagy annak intézménye a központi (nemzeti) bank mennyi pénzt bocsát ki.

A pénzkibocsátás egyszerűen pénz kinyomtatását és az azzal való fizetést jelent. A gyakorlatban ezt az állam bankja, a központi bank hajtja végre. A kifizetés általában úgy történik, hogy a központi bank olyan hitelt folyósít, amelynek nincs betéti fedezete. A hitel „forrása” ekkor a pénzteremtés. Ebből az ügyletből a központi banknak nyilván nyeresége képződik. Ezt mérhetjük akár a kibocsátott pénzzel, akár azzal a kamatnyereséggel, ami a betétfedezet nélküli hitelnyújtásból származik. A nyereséget a központi bank befizeti az államháztartás kincstárába,

ahol az mint speciális adóbevétel, a pénzállomány adója, idegen szóval seigniorage jelenik meg. Normális időszakokban – inflációmentes gazdasági növekedés esetén – ez a nyereség az államháztartás bevételeinek 0,2–0,6 százalékát teszi ki, de a pénz erős „hígítása”, vagyis az infláció növelése árán az arány igen nagy is lehet.¹

A kibocsátott pénz mennyisége végül is gazdaságpolitikai elhatározás kérdése. Az inflációt tehát a modern korban² a pénzügyi politika hozza létre, az infláció gazdaságpolitikai kérdés.

Reálszféra és monetáris szféra

Hosszú távon a gazdaság teljesítőképessége, növekedése független attól, hogy mennyi pénz van forgalomban. A pénz mint elszámoló egység és a csere eszköze önmagában nem hoz létre árut. A pénznek és a termelésnek ez az egymástól való függetlensége adja az értelmét annak, hogy a gazdaságot fogalmilag két részre osszuk, az ún. reálgazdaságra vagy reálszférára és a monetáris gazdaságra vagy szférára. A reálgazdaság fo-

¹ A seigniorage bevételhez nem feltétlenül kell infláció, hiszen az árszint növekvő pénzmennyiség mellett is változatlan, ha a tört nevezője, a termelés is növekszik.

² Azért írjuk úgy, hogy a modern korban, mert az arany-pénz világában ez nem így volt.

galmába tartozik a termelés szintje, a termékek egymáshoz viszonyított ára – az úgynevezett relatív árak –, a reáljövedelmek, a reálkamatláb, vagyis mindaz, aminek a mértékegysége nem a pénz. A pénz mennyiségétől a monetáris szféra függ: az árszint, a jövedelem szintje, a kamatláb. A pénzben mért mennyiségeket szoktuk nominális mennyiségeknek is nevezni, szemben a reálmennyiségekkel.

Az, hogy hosszú távon a monetáris és reálszféra egymástól független, fontos tulajdonság az inflációs politika szempontjából, hiszen ez azt jelenti, hogy az inflációt hosszú távon a pénzmennyiséget szabályozó politika, tehát a monetáris politika határozza meg.

A következőkben látni fogjuk azonban, hogy rövid távon ez a függetlenség nem áll fenn. Ezért az infláció nem egyszerűen a pénzpoltika „terméke”, hanem a gazdaságot érő külső hatásoknak és a gazdaságpolitika egészének kölcsönhatásából alakul ki.

A reálszféra és a pénzügyi szféra szétválasztása segíthet abban, hogy egyes kijelentések tartalmát jobban felismerjük. A háztartási gyakorlatban úgy gondolkozunk, hogy változatlan pénzjövedelem mellett reáljövedelmünk nyilvánvalóan függ az inflációtól, hiszen magasabb árakon ugyanannyi jövedelemből kevesebbet tudunk vásárolni. Ez a kijelentés ugyan igaz, csak figyelmen kívül hagyja, hogy infláció esetén jövedelmünk sem változatlan. Ha mindennek az ára nő, akkor a munka ára, tehát a munkabér is nő, akkor pedig a reáljövedelem változatlan maradhat.

Az árak növekedése tehát nem kell, hogy csökkentse a reálbért. A reálbér és az infláció két külön fogalom, amelyeket ugyan egy definíció összeköt, mint a nominális bér összetevőit, de közgazdaságilag két különböző meghatározójuk van: egyiket a reálgazdaság (a termelékeny-

ség), a másikat a pénzpoltika határozza meg.

„Az infláció azért káros, mert elértekteleníti a jövedelmeket: hiába kapok fizetésemelést, ha az árak növekednek, nincs belőle semmi hasznom.”

A reálbér és a nominálbér megkülönböztetése segít abban, hogy lássuk e gondolat hibás voltát. A reálbért nem az infláció határozza meg, hanem az illető alkupozíciója, termelékenysége. A fizetés – a nominálbér – azonban nem független az inflációtól. A fizetésemelésbe már bele van kalkulálva az infláció: ha nincs infláció, akkor a fizetésemelés is kisebb.

Az infláció „előnyei”

A pénzmennyiség és az árszínvonal közötti kapcsolat alapján nyilvánvaló, hogy az infláció oka az áruk mennyiségéhez képest túl nagy pénzmennyiség. Erre mondjuk azt, hogy az infláció monetáris jelenség. Ezzel azonban csak az infláció közvetlen okát határoztuk meg. Nyitott még az a kérdés, hogy mi készítheti a gazdaságpolitikát arra, hogy túl sok pénzt bocsásson ki. Ez a kérdés különösen azért érdekes, mert egyébként láthatuk, hogy az inflációnak milyen hátrányai vannak.

Az infláció rejtett adó

A monetáris politikának egyik célja az lehet, hogy bevételt szerezzen az államháztartás részére. Minden újonnan kibocsátott forint „ingyen” vásárlást tesz lehetővé a kibocsátó számára. Más megfogalmazásban, a pénzkibocsátás adóbevételt he-

lyettesít, illetve az adó egy speciális fajtájának tekinthető.

Háborúk alatt gyakori az infláció. Ennek oka az, hogy ilyenkor az államháztartás kiadásai nagyon nagyok, és a „normális” adók behajtása nehézségekbe ütközhet. A legnagyobb, sokmilliárdszoros árnövekedéssel járó inflációk mind a világháborúk következményeként alakultak ki. (Magyarország „élen járt” ezekben az inflációkban.)

„A monetáris politika úgy csinálja az inflációt, hogy ördögi körbe kergeti az államháztartást: a magas kamatterhek miatt nagy a deficit, emiatt kénytelen vagy újabb hiteleket felvenni, vagy pénzkibocsátásból fedezni a hiányt. Az MNB-nek kamatmentes hitelt kellene nyújtania, ezzel megszűnne a deficit, és nem lenne szükség a deficit pénzkibocsátással való fedezésére.”

Ha az MNB kamatmentesen nyújtana hitelt, akkor annak a forrása vagy pénzkibocsátás kellene, hogy legyen, vagy kamatozó hitel felvétele. Előbbi esetben infláció az eredmény, utóbbi esetben az MNB-nél mutatkozna ugyanaz a deficit, amit el akartunk tüntetni. Mivel az MNB végső soron az államháztartás része, a deficit újra megjelenik, mint MNB gazdálkodási vesztesége. A költségvetési hiányt elvárásolni nem lehet: választhatunk, hogy nyílt adózással fedezzük-e, vagy rejtett inflációs adóval, de nem kerülhető meg az adófizetők terhelése.

Nagy infláció alakulhat ki akkor is, ha az állami intézmények szervezettsége más okból felbomlik. Oroszországban például a tervezettség felbomlása olyan átmeneti viszonyokat teremtett, amikor az adózás régi csatornái már eldugultak, de új adózási rendszer még nem épült ki.

A következmény nagyarányú pénzkibocsátás és infláció lett.

„Az államháztartás a lakosság érdekében nem engedheti meg magának az egyensúlyi politikát. Kiadásait nem csökkentheti tovább, mert tönkretenné az állam intézményeit, az egészségügyet, az oktatást, a szociális hálót, a családvédelmet. Az adóbevételeket sem növeli, nehogy jobban megterhelje a lakosságot. Eladósodást sem vállal, mert az csak tovább növelné a későbbi deficitet. Így egyedüli forrásként a pénzkibocsátás marad.”

Lehet olyan helyzet, hogy a kormány pénzteremtéssel jut bevételhez. Ez azonban biztosan *nem a lakosság érdekében* jön létre. A lakosságot az inflációs adó éppúgy megterheli, mint a nyílt adózás. A helyzet inkább a *lakosság megtévesztése érdekében* tűnhet célszerűnek.

A költségvetési deficit a gazdaság és az államigazgatás „normális” működése esetén is vezethet inflációhoz. Egyszerű hivatalnoki magatartás is lehet mögötte: konfliktusok későbbre halasztása, tervek-feladatok nem teljesítésének eltusolása. A pénzkibocsátás a legegyszerűbb és legrugalmasabb adózási forma. Nem kell hozzá parlamenti jóváhagyás, csak utasítani kell a jegybankot, hogy állítson ki egy csekket a saját nevére. Melyik hivatalt ne csábítaná, hogy váratlan deficitjét így elkenje, és a deficit ellenértékét egyenletesen elterítse a pénzt birtokló polgárok között?

A monetáris politika befolyásolja a reáljövedelmet

Az inflációgerjesztés egy másik lehetséges motívuma azon alapul, hogy az inflá-

ciót meghatározó alapösszefüggés csak *hosszabb távon* érvényesül. A termelés szintje hosszabb távon nem befolyásolható a pénz mennyiségével, a pénz kizárólag az árak szintjét határozza meg. *Rövid távon* azonban a monetáris politikával manipulálni lehet a termelés és ezáltal a reáljövedelem szintjét. Ennek az a már említett tulajdonság adja meg az alapját, hogy a nem aukciós jellegű piacokon az árak csak lassan reagálnak a kereslet változására. Amikor a kibocsátott többletpénz megjelenik vásárlóerőként, akkor a termelők először az eladott mennyiség növelésével reagálnak, és csak később, amikor megbizonyosodnak arról, hogy az eladott mennyiség nem annyi, amennyit betervezték, kezdik árait is változtatni.

A kereslet növelésével létrejövő termelésélénkítés mindig csak ideiglenes lehet, vagyis később a termelés visszafogásával kell megfizetni az árát. Ez a kijelentés nem magától értetődő, annyira nem, hogy sokáig nem is fogadták el, nem is ismerték fel a helyességét.

„A jelenlegi monetáris politika külföldi érdekeket szolgál ki: az IMF és az általa képviselt külföldi befektetőkét.”

Ez a kijelentés a politikai hordószónoklat műfajába tartozik, ugyanis olyan fogalomzavaron alapul, hogy igaz vagy nem igaz voltát is értelmetlen vitatni. A monetáris politika a fogalomból következően az árszintet befolyásoló politika. Ezt lehet jól csinálni vagy rosszul, de abban, hogy hogyan csinálják és milyen eredménnyel, abban a külföldi befektetőknek érdekeltségük nincsen. A külföldi befektetők jól vagy rosszul ítélik meg a gazdaság és a gazdaságpolitika helyzetét és kilátásait, és ettől függően jó vagy rossz döntésekkel pénzt keresnek vagy veszítenek,

vagyis *alkalmazkodnak* a gazdaságpolitikához, de profitjuk szempontjából mindegy nekik, hogy mihez alkalmazkodnak. Az IMF mint bankszakmai szervezet adhat jó vagy hibás tanácsokat a gazdaság helyzetének javítására, de tanácsai mögött semmilyen profitérdekelttség nem húzódik meg.

Az 1960-as évekig az volt az uralkodó nézet, hogy a pénzügyi politika célja a kis inflációt gerjeszteni, mert a kis infláció káros hatása elenyésző, az ezzel járó keresletélénkülés azonban a termelést állandóan magasabb szinten tartja. Ez a felfogás illúzióknak bizonyult. A termelésre gyakorolt hatás valójában ugyanis csak addig tart, amíg a politika a kereslet *váratlan* növekedését tudja létrehozni, vagyis *inflációs meglepetést* okoz. Ha a kereslet növekedése nem váratlan, akkor azt a termelők be tudják tervezni amikor árait meghatározzák, és így a keresletnövekedés egésze árnövekedésben mutatkozik meg. Ha a monetáris politika egyszer inflációt gerjesztett, akkor a gazdaság szereplői valószínűleg azt fogják várni, hogy a pénzmennyiség nagyobb növekedési üteme és ezáltal az infláció *fennmarad*. Erre mondjuk, hogy az infláció beépül a várakozásaikba. Ettől kezdve árait ehhez a feltételezett nagyobb ütemhez igazítják, változatlanul hagyva a reál gazdasági döntéseket. Megvalósul tehát a reálszféra említett függetlensége a monetáris szférától. A meglepetésszerű élénkítő politika egyszer hatásos volt, de hosszú távon nem a termelésélénkítő hatás marad fenn, csak az infláció. Az infláció megszüntetése csak a várakozások letörésével lehetséges. Ennek egyik módja az előbbi folyamat tükörképe lehet: a kereslet korlátozásával a termelők csökkenteni kényszerülnek termelésüket, és ez ráérezhető őket arra, hogy az árak emelke-

dését túlbecsülték. Az a nyereség, ami az infláció felélesztésével létrejött, elvész akkor, amikor az inflációt meg kell szüntetnünk. Vagyis minden termelésben mutatózó nyereséget, amit pénzpoltikával nyerünk, előbb-utóbb vissza kell adnunk. Ha ügyesek vagyunk, a pénzpoltikát felhasználhatjuk a termelés konjunkturális ingadozásainak a kisimitására, de többlettermeléshez hosszabb távon nem juthatunk: a recesszió enyhítése csak a felendülés fékezése árán lehetséges.

„A kereslet és infláció közötti összefüggés nyitott gazdaságban érvénytelen: a kereslet növelése nem okoz belföldön többletkeresletet, mert a hiányzó kínálat külföldről mindig pótolható. A kereslet növekedése legfeljebb a külföldi eladósodásban csapódik le.”

A gazdaság nyitott volta valamelyest módosítja ugyan a gondolatmenetet, de az elmélet üzenete lényegében nem változik. A kereslet inflatorikus hatása két „csatornán” keresztül hat: a külfölddel közvetlenül nem versenyző javak piacán keresztül (a GDP mintegy fele ilyen jószág – nagyrészt szolgáltatás –, még a legnyitottabb gazdaságokban is) és a valutaárfolyamon keresztül: a kereslet növekedése megnöveli az import iránti keresletet, ami a külföldi valuta árát növeli meg. Ez az import költségén keresztül inflációt okoz.

Rövid és hosszú táv; a jegybank függetlensége

A monetáris politikának ez a rövid távú hatásossága visszaélésre csábít. Az a rövid táv, amelyen belül lehetővé teszi a gazdaság élénkítését, lényegében meg-

egyezik egy négy évre választott kormány horizontjával. Miért ne alkalmazná egy kormány ezt a módszert, utódjára hagyva a később kifejlődő inflációval való küszködést? Ezzel a gazdaság hosszú távú – árstabilitási – érdekeit feláldozzuk a GDP-növekedés rövid távú és csak a jövőbeli GDP kárára megvalósítható ösztönzése érdekében. Ez a viselkedés talán természetesnek is mondható egy politikai erők által szorongatott, 4 éves mandátumát töltő kormány részéről.

„Miért kell állandóan hosszabb távra gondolnunk? Rákosi Mátyás is a hosszabb távú jóléttel kecsegtetett. Ma akarunk jól élni, a jövőben majd boldogul a következő nemzedék.”

A felelőtlen inflációs politika hátrányait nem a következő nemzedék érzi, mert azok sokkal gyorsabban, már az elkövetkező években jelentkeznek. A pénz elértéktelenedése miatti károk azonnal jelentkeznek, a mesterséges gazdasági fellendülés léggömbjének kipukkadását pedig a fogyasztó saját maga fogja érezni, nem az unokája.

A pénzteremtés adóhelyettesítő hatása hasonló visszaélésre adhat módot. A kormány költségvetését a parlament és a társadalom ellenőrzi. A költségvetési deficit pénzteremtéssel való fedezése révén a kormány egy ideig elrejtheti a deficit káros hatását, és megint csak ösztönözve érezheti magát arra, hogy a jövő terhére érjen el jelenbeli sikereket.

Ezt a helyzetet elkerülendő, a modern társadalmakban arra törekednek, hogy az árstabilitás követelményének betartásáért olyan szervezet feleljen, amelynek sikere vagy léte nem kapcsolódik sem a GDP rövid távú alakulásához, sem az állami költségvetés helyzetéhez. Így nincs kitéve a rövid távú érdekek torzító hatásának. Ez a szervezet természetes

módon a jegybank. A pénzkibocsátás mindig is a jegybank feladata volt, az új elem az lett, hogy ebben a tevékenységében a kormánynak nincs rá befolyása. A jegybank független a mindenkori politikai kurzustól.

Az USA-ban a jegybank, a FED a Legfelsőbb Bírósághoz hasonló pozícióban van: pénzpolitikájában semmilyen tekintettel nem kell, hogy legyen a mindenkori kormány kívánságaira, a kormánynak semmilyen befolyásolási lehetősége nincs a tevékenységét illetően. Az infláció csökkenése vagy növekedése kizárólag szakmai, technikai kérdés, attól függ, hogy a FED jól mérte-e fel a gazdaság állapotát, és a megfelelő időben és a megfelelő mennyiségben interveniált-e a stabilítás érdekében. Az infláció független a politikától.

A magyar jegybank is független a kormánytól. Így létrejöttek egy választási ciklusoktól független inflációs politika jogi feltételei. Később látni fogjuk azonban, hogy jelenleg, amikor a gazdaságpolitika előtt álló dezinflációs feladat olyan nagy, a gyakorlatban az infláció nem rendelhető a jegybank egyedüli felelőssége alá: a fiskális politikával való összehangolás nélkül olyan torzulásokhoz vezethetnének a jegybank lépései, amelyek végső soron társadalmilag elfogadhatatlanná tennék a dezinfláció végrehajtását.

A várakozási viselkedés szerepe

A közgazdászoknak az a felismerése, hogy a pénzmennyiség csak akkor hat a termelésre (reáljövedelemre), ha meglepetésszerűen változik, ráirányította a figyelmet arra a kérdésre, hogy mikor jöhet létre ilyen meglepetés, vagyis mitől függ az emberek inflációs várakozása.

Mint említettük, az 1960-as évek végéig a közgazdászok úgy gondolták, hogy az infláció csak viszonylag kevésbé befolyásolja az inflációs várakozásokat. Friedman és Phelps hívta fel a figyelmet a várakozások jelentőségére, de náluk még az emberek egyszerűen az utolsó időszak inflációját vetítik előre, mint várt inflációt.³ E feltevés ugyan elegendő ahhoz a következtetéshez, hogy minden, az infláció rovására végrehajtott gazdaságélénkítés a jövő rovására történik, de túlságosan egyszerű ahhoz, hogy a gyakorlati gazdaságpolitika kialakításában alkalmazható legyen.

Az emberek nem olyan buták, hogy mechanikusan kivetítsék a múltbeli inflációt a jövőbe. Az emberek nem csekély mértékben *előre* néznek, amikor inflációs várakozásaikat kialakítják, vagyis mérlegelik, hogy azok az okok, amelyek az infláció fennmaradását vagy keletkezését előidézhetik, várhatóan mennyire állnak fenn arra a periódusra nézve, melyre ár-és béröntéseiket meghozzák. Ebben a mérlegelésben lényegében két tényezőt vesznek figyelembe: (1) a körülmények várható változását, (2) a pénzpolitika erre való várható reakcióját.⁴ Vannak például események, amelyekre a pénzpolitika lazítással válaszolhat. Ha nagy az államháztartás deficitje, akkor nagy a készletelés az adósság pénzfianzírozására. Ha a gazdaságban visszaesés van, akkor a kormány megkísérelheti ezt az infláció rová-

³ Ez a feltevés Friedman és Phelps nevéhez fűződik. Abban az időben nagy elméleti előrelépésnek számított az úgynevezett egyszerű Phillips-görbére alapozott gondolatmenettel szemben, amely azt tételezte fel, hogy a múltbeli infláció legfeljebb részlegesen „épül be” a várakozásokba. Az eredeti elmélet alapja Phillips, A. W.: *The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861–1957*. *Economica*, 1958/25: 99–113. műve, a kiegészítés forrása Friedman, M.: *The Role of Monetary Policy*. *American Economic Review*, 1968/3: 1–17, Phelps, E.: *Money-Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium*. *Journal of Political Economy*, 1968/8: 678–711.

⁴ Ez a második tényező az, amely az ún. Lucas-kritika néven vált ismertté. Lukas híres cikke nyomán (Lucas, R.: *Econometric Policy Evaluation: A Critique*. In *The Phillips Curve and Labor Markets*, Carnegie Rochester Conferences, Volume 1, 1976, 19–46.

sára enyhíteni stb. Az, hogy a pénzpolitika valóban így reagál-e ezekre az eseményekre, az a politika elveitől, illetve az elvek alapján folytatott gyakorlattól függ. A pénzpolitika csapdája, hogy ha a piac ismeri ezeket a reakciókat és várja azokat, akkor a reakció elveszíti azt a hatását, amit a politika eredetileg el szeretett volna érn.

Tegyük fel például, hogy a kormány is és a lakosság is tudja, hogy a termelés a közeljövőben valamilyen okból *ideiglenssen* csökkenni fog. Ilyen helyzet állhatott elő például az 1990–91-es átalakulás során Magyarországon, amikor az ok a strukturális átalakulás volt. Az emberek ekkor azt várhatták, hogy a gazdaságpolitika majd „termelés-kisimító” politikát

folytat, inflációval váltja ki a termelés-visszaesés egy részét. Ha azonban ezt várták, akkor már előre számoltak az infláció növekedésével: a várt inflációt tehát nem az előző évi infláció határozta meg, hanem az, hogy a lakosság (a piac) hogyan ítélte meg a várható gazdaságpolitikát. A reáljövedelem növeléséhez, tehát a politika eredeti céljának eléréséhez a politikának nem elég a korábbinál nagyobb inflációt gerjesztenie, hanem annál is nagyobbra van szükség, mint amit a piac vár. Nyilvánvaló, hogy a gazdaságpolitika döntési helyzete így sokkal bonyolultabb, mert nemcsak a múltbeli *inflációt* kell figyelnie, mint a lakosság várakozásait befolyásoló tényezőt, hanem a *gazdaság egész helyzetét*.

A dezinflációs politika

Az a tény, hogy az inflációs várakozások a *várt* gazdaságpolitikától függenek, nagyon fontos tanulsággal szolgál a gazdaságpolitikusok számára.

Az összefüggés akkor válik fontossá, amikor a politika célja az infláció csökkentése vagy kialakulásának a megakadályozása. Az infláció csökkentésének folyamatát nevezzük dezinflációnak.

Tudjuk már, hogy a „meglepetést” okozó pénzpolitikának van reálhatása, a várakozással összhangban megvalósuló pénzpolitikának nincs. Ez azt is jelenti, hogy ha sikerül a piac résztvevőit minden meglepetés nélkül meggyőzni arról, hogy a politika sikeresen fogja csökkenteni az inflációt, akkor a dezinflációnak nem lesz reálhatása, vagyis nem jár termelési veszteséggel.

Tulajdonképpen a dezinflációs politika egésze felfogható úgy, mint az inflációs várakozások csökkentésére irányuló politika. A dezinfláció költségei szempontjából fontos a meggyőzés módja.

1. Az egyik mód a kereslet „meglepetésszerű” csökkentése, amikor az eladókat kudarcok révén győzzük meg arról, hogy áraik túl magasak, és alacsonyabb árakat kell betervezniük,

2. A másik mód a piac résztvevőinek más eszközökkel való meggyőzése, általában fokozatos „tanítása” arról, hogy a kereslet és így az infláció csökkenni fog. Minél sikeresebb a második eszköz alkal-

mazása, annál kisebb termelési veszteséggel valósul meg a dezinfláció.

Keresleti politika

A költségvetés keresleti hatása

A kereslet csökkentése kétféle módon valósulhat meg: költségvetési és monetáris politikával.

A költségvetés egyenlegének javítása csökkenti a termékek és szolgáltatások iránti keresletet. A kiadások közvetlenül részei az összes keresletnek, az adók pedig közvetve hatnak a keresletre, az állampolgárok jövedelmének és ezáltal a vásárlási hajlandóság befolyásolásával. A kereslet csökkenésének dezinflációs hatása egyértelmű: nehezebb lesz a megtermelt jószágot a piacon eladni, ami az árak csökkentését kényszeríti ki.

Ez a gondolatmenet talán egyszerűnek és logikusnak tűnhet, de azért finomításra szorul, hogy összhangba kerüljön azzal a korábbi állításunkkal, hogy az infláció monetáris jelenség, vagyis az infláció csak a pénzmennyiséggel együtt változik. A költségvetés egyenlege nem azonos a kibocsátott pénz mennyiségével, mert a deficit hitelből is finanszírozható. Márpedig ha a mérleg javulására a jegybank nem reagál a pénzkibocsátás csök-

kentésével, akkor az infláció sem változhat.

Az államháztartási kereslet csökkenése valóban csak akkor van hatással az inflációra, ha az a pénzmennyiség (növekedési ütemének) csökkenésével is jár. Bevezető gondolatmenetünk azért volt hiányos, mert nem vette tekintetbe az egyenlegjavulás egyéb hatásait. Ha javul az egyenleg és csökken a kormány hitel iránti kereslete, akkor két eset lehet:

a) csökkennek a kamatok, ami ösztönzi a beruházást és a fogyasztást, ezáltal a magánszféra kereslete a kiesett állami kereslet helyébe lép, semlegesítve a fiskális politika hatását,⁵

b) a jegybank állampapírok eladásával fenntartja a kamatláb eredeti szintjét, így a magánszféra kereslete nem változik. Az előbbi esetben nincs pénzmennyiség-változás és dezinfláció sem, az utóbbi esetben a jegybank állampapírok eladásával pénzt „szív be”, ezért bekövetkezik a kereslet csökkenése és a dezinflációs hatás.

A fiskális politika keresleti hatására vonatkozó következtetésünket tehát finomítanunk kell: az egyenleg javítása lehetőséget ad arra, hogy a monetáris politika úgy csökkentse a pénzmennyiséget, hogy az ne okozzon kamatláb-emelkedést.

Hangsúlyoznunk kell, hogy a keresletcsökkenésen alapuló dezinflációs hatás fogalma a váratlansághoz kapcsolódik. Minden változás, amire a piac előre számít, legfeljebb strukturális változásokat hozhat. Így van ez az államháztartási kereslettel is. Az olyan adónövelés, amelyről mindenki tudta, hogy bekövetkezik, nem okoz keresletcsökkenést, mert az emberek már korábban alkalmazkodtak hozzá. Ha a vállalkozók tudják, hogy nem lesz metróépítés, akkor nem hoznak létre épí-

tési kapacitásokat, hanem helyette a magánkeresletre számítanak más területen. A váratlanság követelménye miatt aligha valószínű például, hogy egy fenntartott költségvetési egyenlegnek inflációs vagy dezinflációs keresleti hatásáról beszéljünk. Ez nem azt jelenti, hogy a költségvetés mérlegének nincsen fontos szerepe az inflációs politikában, hanem azt, hogy ez a szerep nem a keresleti hatásán, hanem a fizetési mérlegegyenleg és azon keresztül a várakozásokra gyakorolt hatásán keresztül érvényesül. Ez utóbbiról a későbbiekben lesz szó.

„A kormány következetesen pozitívan tartja az államháztartás költségvetésének elsődleges egyenlegét. (Az elsődleges egyenleg a kamatfizetések nélküli egyenleg). Ez azt jelenti, hogy folyamatosan több „pénzt szív ki” a gazdaságból adók révén, mint amennyit árukra és szolgáltatásokra költ. Ezzel markánsan hozzájárul az infláció leszorításához.”

Ebben a kijelentésben több téves feltevés és egy logikailag hibás következtetés van egyszerre.

A téves feltevés egyike abból származik, hogy valójában nem az elsődleges egyenleg mutatja meg, hogy mennyi pénzt „szív ki” az államháztartás a gazdaságból, hanem a teljes egyenleg, hiszen a kamat éppen úgy kiadás, mint bármely más szolgáltatásért fizetett összeg (ebből legfeljebb a kamat inflációs komponense lenne kivonható, mint ami nem egy szolgáltatás ellenértéke, hanem kárpótlás a vagyon reálértékének elvesztéséért).

A „pénzt szív ki” kifejezés természetesen nem helyes, hiszen tudjuk, hogy a pénzállomány változása és a deficit között nincsen azonossági kapcsolat, a deficit hitelből is finanszírozható.

⁵ Ha a kamatlábat a nemzetközi hitelpiac határozza meg, akkor további esetekhez jutunk. Ezek tárgyalásától eltekintünk, mert túlságosan bonyolult gondolatmenetekhez vezetne, anélkül, hogy a következtetés lényegét módosítaná.

A logikai hiba abban van, hogy a kereslet szintjéből – a következetesen pozitívan tartott egyenlegből – dezinflációs következtetést von le. Valójában tudjuk, hogy csak a kereslet *váratlan változása* az, ami a piac résztvevőit árpolitikájuk *megváltoztatására*, vagyis az árak (növekedési ütemének) csökkentésére bírja. A változatlan költségvetési egyenleg – legyen az deficit vagy többlet – mutatja – *keresleti hatása* az infláció szempontjából közömbös.

Ez nem jelenti azt, hogy ha kiszámítható az államháztartás mérlege, akkor az közömbös az infláció szempontjából. A keresleti hatáznál talán még fontosabb ugyanis az emberek inflációs várakozásainak a hatása. Egy hosszú távon fenntarthatatlannak tartott deficit mindenképpen inflációs várakozásokat ébreszt.

Monetáris restrikción

A kereslet csökkentésének másik eszköze a monetáris politika. A monetáris politika a pénzmennyiség befolyásolásának politikája.

Hosszú távon a pénzmennyiség – adott termelési kínálat mellett – meghatározza az árszintet. A pénzmennyiség változtatásával tehát hosszú távon a dezinflációs politika szükségszerűen sikeres.

Ez a gondolat bármennyire is logikus, mégsem ad kielégítő választ, mert nem foglalkozik a rövid távval. Márpedig hiába megvalósítható a végcél, ha az odavezető út nem járható. Orvosi hasonlattal élve, nem elég, hogy egy műtét sikeres legyen, a műtétet magát is túl kell élni. Pon-

tosabban fogalmazva, hiába kecsegtet egy műtét „hosszú távon” a beteg biztos gyógyulásával, sikeresnek csak akkor lesz nevezhető, ha a beteg a műtéttel járó „átmeneti” megpróbáltatásokba nem hal bele.

Hasonló problémával kell a monetáris politikának is szembenéznie. Mi történik az alatt az „átmeneti” idő alatt, amíg a piac nem fogadja el a kitűzött dezinflációs célt? Képes-e a monetáris politika „keresleti meglepetés” révén kikényszeríteni a dezinflációt, még mielőtt olyan katasztrofális keresletviszsaesést idézne elő, hogy a gazdaság meghaljon, vagyis a dezinfláció költségét a társadalom elfogadhatatlannak tartsa?

A monetáris politika a pénzmennyiséget nem közvetlenül szabályozza, hanem közvetítő eszközökön – értékpapírpiacon, devizapiacra keresztül, amikor értékpapírokat bocsát ki vagy vásárol. Ezek a vételi vagy eladási műveletek a kamatlábat vagy a valutaárfolyamot befolyásolják ugyan, de a keresletre, pénzmennyiségre való hatásuk attól függ, hogy a piac többi résztvevője hogyan reagál rájuk. A nehézséget az okozza, hogy az inflációs várakozások nem függetlenek ezektől az eszközöktől. Pénzmennyiség-csökkentő hatásuk csak akkor lesz, ha a várakozások „jóindulatúan” viselkednek a kamat- vagy árfolyamváltozásokkal szemben, vagy legalábbis közömbösek velük kapcsolatban.

Nézzük meg a kétféle viselkedés hatását például akkor, ha a jegybank állampapír eladása révén kamatot emel. A kamatemelés akkor csökkenti a keresletet, ha a reálkamatláb is nő (ekkor lesznek a jelenlegi kiadások „drágák” a jövőbeliekhez képest, ezért csökken a jelenlegi kereslet). Ez akkor következik be, ha a kamatláb várt inflációtartalma nem nő annyira, hogy ellensúlyozza a kamatemelés hatását a reálkamatlábba.

A jegybank kamatemelését a piac kétféleképpen is értelmezheti.

A „jóindulatú” értelmezés szerint a kamatláb azért magasabb, mert a jegybank kötvényeladás révén csökkenti a pénzkínálatot. Ebben az esetben a piac a kamatemelést dezinflációsnak tekinti, és csökkenti az áremelési ütemet. Ha az alkalmazkodás elméleti értelemben is azonnali, akkor nincs is szükség kamatemelésre, elegendő a jegybank pénzcsökkentési szándékának híre, az árak és a pénzkereslet kisebb lesz. A pénzkereslet csökkenése az állampapír keresletének növekedésében mutatkozik meg, egyensúlyt teremtve a megnőtt jegybanki kínálatl.

A piac azonban lehet „rosszindulatú” is, és úgy gondolhatja, hogy a kamatemelés az infláció várható növekedésének jele, ezért arányosan növeli az árakat, vesz fel hiteleket stb. Ebben semmi nem akadályozza meg, mert a jegybank az adott kamatlábon minden pénzkeresletet kielégít. Ha az átárazás időt vesz igénybe, akkor ideiglenesen a reálkamatláb nő, de végül is az infláció alkalmazkodik a magasabb kamatlábhöz, a reálkamatláb pedig változatlan lesz. A dezinflációs kísérlet éppen az ellenkezőjébe torkollik.

„A monetáris politika arra jó, hogy magas kamatok révén kifossa a kisembereket, és a pénzt a bankárcörök zsebébe vándoroltassa.”

A „bankárcörök” jövedelme nem a kamatláb nagyságától függ, hanem az ún. kamatmarzstól, vagyis a hitelkamatláb és a betéti kamatláb különbségétől. A kamatmarzsot a pénzügyi piacon a verseny határozza meg. A verseny feltételeinek megteremtése ugyan fontos gazdaságpolitikai feladat, de nem azonos a monetáris politikával.

A magas kamatláb haszna a „kisembereknél” is megjelenik, mert ők is

jelentős megtakarítók, vagyis azok, akik bankbetétjeik révén közvetve a hiteleket nyújtják. A hitelt felvevők, akik e megtakarítóknak a magas kamatlábat fizetik, többnyire vállalkozók vagy az állam.

A tényleges folyamat általában a két szélső eset között lesz, ez azonban nem teszi érvénytelenné azt a következtetést, hogy a dezinfláció vagy sikeres lesz, vagy nem, attól függően, hogy a piac mit gondol róla.

„Az infláció ellen a legjobb politika a kamatlábak csökkentése. Ez csökkenti a hitel költségeit és ezáltal az árakat.”

Az árakat nem a hitel költségei határozzák meg, hanem a várakozások és a kereslet. Ha a kereslet és az inflációs várakozások csökkentése érdekében a jegybank vagy a kormány nem tesz semmit, akkor a kamatláb csökkentése az infláció szempontjából „hiteltelen” lesz. Az alacsonyabb kamatláb egyetlen hatása a megnövekvő hitelfelvétel és ezáltal a kiadások növekedése lesz. Ennek hatása inflációs, mind közvetlenül, mind a várakozásokon keresztül.

Keresleti politika, egyensúlyi arányok és a hitelesség

A várakozásokra való hatásnak vannak bonyolultabb csatornáit is. Lehet, hogy a kamatláb emelése valóban sikeresen növeli a reálkamatlábat, ez rövid távon csökkenti a reálkeresletet, de

hosszabb távon olyan aránytalanságokat hoz létre, amelyekre a piac az inflációs várakozások növekedésével reagál.

Magyarországon, mint említettük, több évtized tapasztalata alapján a gazdaságpolitikának olyan híre lett, hogy a feszültségeket szereti inflációval feloldani. Ebből adódóan nálunk a kereslet olyan csökkentése, amely az árarányok torzulásával jár, kockázatos, mert növeli az inflációs várakozásokat.

Még az is előfordulhat, hogy az inflációra azt a hatást, amelyet a kereslet csökkentése okoz, kiegyenlíti vagy éppen meghaladja a „mellékhatásként” létrejövő ártorzulások miatti inflációs várakozásnövekedés. Így egy keresletmegtörításon alapuló dezinflációs politikával adott esetben előfordulhat akár az is, hogy az infláció nagyobb lesz, mint a kiinduló helyzetben.

Hogyan jöhetnek létre strukturális aránytalanságok az árarányokban és a keresletben? Például úgy, hogy a reálkamatláb növekedése nem párosul a fiskális kiadások megszorításával, és a várakozásokat befolyásoló egyéb tényezők is kedvezőtlenek. A reálkamatláb növekedésének hatására csökken a beruházási kereslet és felértékelődik a hazai valuta, de ennek a szolgáltató szektorra való hatása csak nagyon áttételes, nagyon lassan érvényesül. Még ha az államháztartási kereslet csökken is, akkor is maradnak olyan szegmensei a gazdaságnak, amelyeket a kereslet visszafogása közvetlenül nem érint. Az alkalmazkodási folyamat közben tehát az export költségei nem csökkennek azonos ütemben a bevételeivel, ezért a folyó fizetési mérleg romlik, az ország külső adóssága nő. A folyamat során az inflációs várakozás nem feltétlenül állandó. Ahogy kibontakoznak a létrejött aránytalanság következményei – például nő a külföldi adósság –, egyre inkább úgy gondolja a piac, hogy a kormány nem

fogja következetesen végig vinni a deflációs politikát, ezért az inflációs várakozás növekszik. A dezinfláció csak akkor tartható fenn, ha ennek ellensúlyozására a kereslet tovább csökken. Elindul tehát egy kötélhúzás a piac várakozásai és a kormány gazdaságpolitikája között. A kötélhúzás kimenetele attól függ, hogy a kormány mennyire tudja meggyőzni a piacot arról, hogy eddigi akkomodatív, az egyensúlyt mindig inflációval helyreállító politikáját *megváltoztatta*, és mostantól kezdve eltökélt az infláció minden áron való leszorítására. Ha a meggyőzés nem sikerül, akkor a dezinfláció egyáltalán meg sem valósítható. Ha a meggyőzés sikerül, de csak hosszú kötélhúzás, vagyis nagy keresleti visszafogás árán, akkor a dezinfláció sikeres, de egyáltalán nem biztos, hogy az áldozat megéri.

Miben tér el a politika dilemmája a Friedman-Phelps modell világában lévő döntési helyzettől? (*Lásd 18. oldal*)

A Friedman-Phelps féle várakozások esetén nincsen szerepe a gazdaságpolitika eltökéltségének, a piac meggyőzésének. A dezinfláció költségei a múltbeli adatok alapján *elvileg* kiszámíthatók, hiszen a kibocsátási veszteség éppen akkora lesz, mint amennyi kibocsátási nyereséget az infláció hozott. A dezinflációs kampánynak nincs kockázata, egyszerűen el kell dönteni, hogy az előzőleg „megnyert” kibocsátási nyereséget érdemes-e feláldozni az árstabilitás helyreállítása érdekében, és el kell dönteni, hogy ezt a veszteséget egyszerre vagy több évre elosztva kívánjuk-e elszedni.

A bonyolultabb várakozási hipotézis mellett a dezinfláció költsége nem származtatható egyszerűen a múltbeli inflációs adatokból. A meggyőzés lehetőségében, vagyis a hitelességben természetesen van szerepe a múltnak, de ebből közvetlenül nem vezethető le a várakozás nagysága: adott pillanatban a piac nem

feltétlenül várja, hogy a politika ugyanúgy viselkedik, mint a múltban: elhihet nagy változásokat is.

„Molière: Fösvény c. darabjában a 25 százalékos kamatra hitelt nyújtó főszereplőt uzsorásnak tekinti. Ilyen uzsorás szerepben van a magyar bankrendszer, a politika elnéző, sőt ösztönző támogatása mellett.” Ezt a következtetést érezte a darab rendezője egy interjú során.

Nem azért nem tekintjük ma uzsorának a 25 százalékos kamatlábat, mert az etikai megítélésünk lazult az elmúlt 200 év alatt, hanem azért, mert a kamat uzsora jellege az inflációtól függ. Molière idejében a pénz kínálatát az arany mennyisége határozta meg. Nem lett volna ok arra, hogy ennek növekedését várják, ezért mai szóhasználatlal megfogalmazva az inflációs várakozás akkoriban 0 volt. A „fösvény” várt reálkamatlába ezért 25 százalékos volt, ami valóban arcpírító. A közelmúlt 20 százalékos inflációja mellett azonban egy 25 százalékos kamatláb csak 5 százalékos reálkamatlábát jelent, ami már elfogadható.

Más kérdés, hogy a lakossági hitelezésben ennél 5–7 százalékkal magasabb kamatlábak is léteznek. Ennek oka azonban nem a pénzügyi politikában, hanem a hitelezés magas kockázatában keresendő. Ha például a bank nem tudja kielégíteni lakáshitel-követelését, mert a jelzálogjog szabályozása nincs rendezve, akkor a hitelezés kockázata nyilván nagy lesz, ami végül is a kamatlábban mutatkozik meg. Az ilyen anomáliák nem a bankok valamiféle rabló tevékenységét, hanem a versenyfeltételeket biztosító jogi szabályozás (jelzálogjog) hiányosságait, vagy a versenyfeltételek hiányát tükrözik.

A várakozások közvetlen befolyásolása

Ideális esetben a dezinfláció költség nélkül megvalósítható: a kormánynak nem kell mást tennie, mint előre megadni, hogy politikájában milyen inflációscsökkentési célt követ, és ha mindenki elhiszi ezt, akkor a dezinfláció fájdalommentesen, a várakozások mentén meg is valósul. A probléma abban a feltételben van, hogy ezt mindenkinek el is kell hinnie, tehát a politika abszolút hitelessége szükséges ehhez. A hitelesség nem valami égből pottyant adottság, hanem olyan valami ami magának a gazdaságpolitikának a függvénye.

A hitelesség megteremtésének sok tényezője van. Nézzük ezeket sorban.

Egyensúlyi és történeti feltételek

A hitelesség történelmileg alakul ki, a piac a gazdaságpolitika tettei alapján ítéli meg, hogy mennyire higgyen a deklarált célok megvalósulásában. A dezinflációs politika ebből a szempontból a fogalom természetéből következően meglehetősen rossz induló pozícióban van, hiszen nem lenne szükség dezinflációra, ha előtte a piac nem az inflációt tapasztalta volna meg. A meggyőzésnek a változásra kell koncentrálnia, meggyőznie a piacot a változásról.

A hitelesség feltétele, hogy az eredetileg kialakult infláció okait megszüntessük.

Ha a politikának olyan híre van, hogy a gazdasági feszültségeket mindig inflációval vezette le, akkor meg kell szüntetni ezeket a feszültségeket. A „feszültség” szó a gazdaságpolitikai nyelvben olyan arányok megbomlását jelenti,

amelyeknek hosszú távon mindenképpen érvényesülniük kell. Ilyenek az egyes gazdasági szektorok közötti jövedelem- és árarányok – mint a bérek és profitok, a valutaárfolyam és a hazai árszint aránya –, vagy a költségvetés egyenlege, a belső és külső adósság állománya. A magyarországi inflációs tapasztalatokban például különösen erősen rögződött az az összefüggés, hogy minden korrekció inflációval jár. Minél inkább felmerül a korrekció szükségessége, annál nagyobb lesz az inflációs várakozás, vagyis a dezinflációs törekvések hiteltelenné válnak. A fizetési mérleg egyensúlyának megbomlása a valuta leértékelését, a költségvetés deficitje a pénzkibocsátással való finanszírozás kényszerét, egyéb relatív árak egyensúlyának megbomlása az inflációban „lemaradó” ágazatok árainak felzárkózását vetíti előre, melyek mind az infláció növekedésével járnak.

Az egyensúlynak és a gazdaság egészséges fejlődésének más okból is szerepe van. Egy dezinflációs cél akkor lehet hiteles, ha nem a beteljesülő várakozás az egyetlen szál, amely a megvalósulását biztosítani tudja. Ha valószínűnek látszik, hogy a politika akkor is megvalósítja, ha a piac „ellenáll”, akkor az ellenállásnak nincs értelme, és a várakozások elfogadják a célt.

Ha a politika el tudja hitetni, hogy bármilyen költséget vállalni tud, hogy megvalósuljon a célja, akkor hiteles lesz, és ezáltal paradox módon nem lesz szükség e költség vállalására. Ilyen helyzet akkor állhat elő, ha a politika „tartaléka” nagy.

Ha a termelés növekedési üteme nagy, a munkanélküliség csekély, az államháztartási deficit és a külső adósság-állomány kicsiny, akkor könnyen elhihető, hogy a politika hajlandó ezekből feláldozni valamit a dezinfláció érdekében. Ellenkező esetben kiszolgáltatott helyzetbe

kerül, mert tudják róla, hogy céljai eléréséhez valójában nincs eszköz a kezében.

„A költségvetési deficit növelése a keresleti hatás révén a gazdasági növekedést segíti. Mivel a gazdasági növekedés csökkenti az inflációt, a költségvetési kiadások növelése dezinflációs hatású.”

Ez a gondolatmenet több okból is hibás. Egyrészt a keresleti hatás nem segíti a növekedést, legfeljebb ideiglenes konjunktúrát okozhat. Másrészt ez fajta konjunktúra nem csökkenti, hanem inkább növeli az inflációt, részben a kereslet révén, részben az egyensúly romlása miatt. Az inflációra csak a fenntartható, vagyis a gazdasági potenciálon alapuló növekedés lehet kedvező hatással.

Mindezen kedvező feltételek teljesülése esetén lehet elkezdni a politika jó hírnevének fokozatos kialakítását. Egyes, eleinte szerényebb célok kitűzése és azok teljesítése meggyőzheti a piacot arról, hogy a politika tényleg képes arra, hogy céljait megvalósítsa.

Horgonyok: költségvetési politika, árfolyam- és jövedelempolitika

A meggyőzésben nagy szerepe lehet annak, hogy bizonyos nominális értékeket – árakat, béreket vagy kiadási tételeket –, melyekre erős befolyással bír, előre meghirdet a politika, úgy, hogy egyben nagyfokú eltökéltségét is demonstrálja a meghirdetett célok betartására. Ezeket az értékeket nevezzük az infláció horgonyainak, utalva arra, hogy fixen tartásuk rá-

kényszeríti a gazdaság többi szektorát arra, hogy ne távolodjon el tőlük. A horgonyok iránymutatóul szolgálhatnak a piacnak várakozásaik kialakításában, meggyőzve a résztvevőket arról, hogy ha saját áraikat nem ezekhez igazítják, akkor tévesen áraznak. A piac egyedi résztvevője ugyanis akkor tervez jól, ha jól látja azt, hogy mit tervez a többség; ugyanis ha mindenki árat csökkent, csak ő nem, akkor „kiárazza” magát a piacról. Ha tehát meggyőzően látszik, hogy a többség csökkenti az inflációt, akkor a kisebbség saját érdekében gyorsan alkalmazkodni fog hozzá.

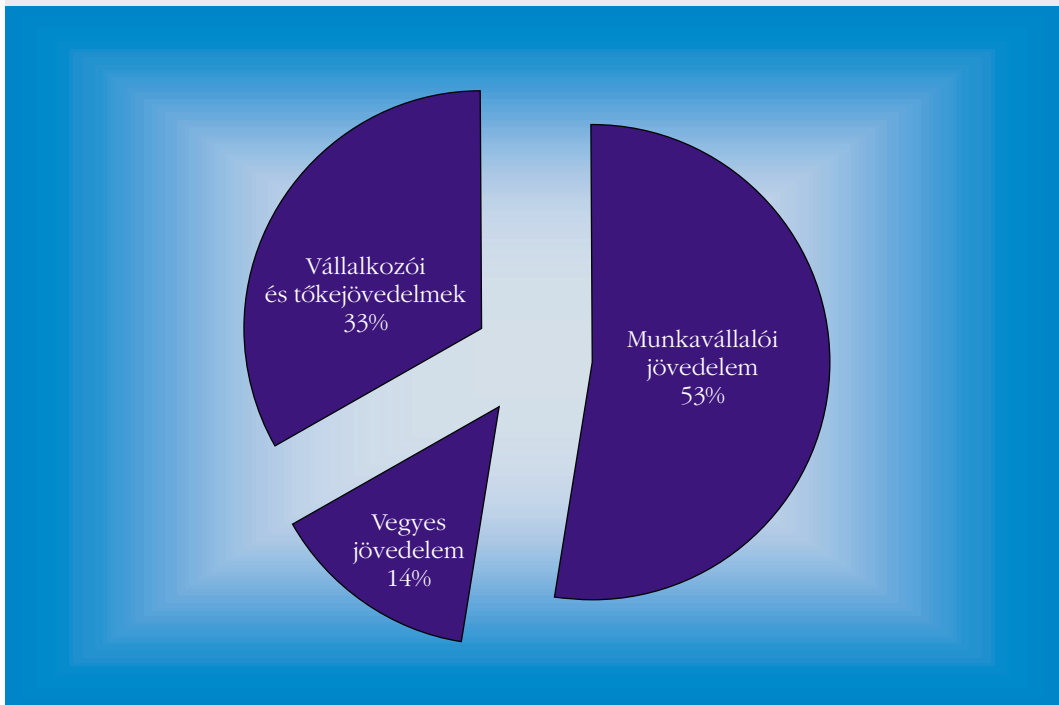
Ha például a költségvetés az adott inflációs céllal összhangban tervezi meg kiadásait, az államháztartás béreit, az

meglehetősen nagy eltökéltséget jelent, hiszen a költségvetés felborulása komoly presztízsveszteséget jelentene. Hasonló eltökéltséget demonstrál egy csúszó leértékelési ütem előre deklarálása. Horgony szerepe lehet a monopolszolgáltatók (energia, közművek, távközlés) megállapodáson alapuló árainak is.

Talán a legfontosabb horgony a bér. A munkabér közgazdasági tartalma azonos az árral, hiszen az a munka ára. Bár közvetlenül természetesen nem szerepel a fogyasztói árindexben, a költségeken keresztül az árakat mintegy kétharmad részben „meghatározza” olyan értelemben, hogy az árukért és szolgáltatásokért kapott bevételnek átlagosan mintegy kétharmada bérköltségként kerül kifizetésre. Első gondolatunk az lehetne, hogy ha le-

3. ábra

A nem állami elsődleges jövedelmek megoszlása 1997-ben



csökkentjük a kétharmad „árát”, akkor az eredmény nem a végtermék árának csökkenése lesz, hanem csak a részarány visszaszorulása a kétharmadnál kisebbre, a tőkejövedelmek javára. Tudnunk kell azonban, hogy a tőkejövedelmek nem az inflációs várakozásoktól függenek, hanem a kereslettől, amit éppen a bérek határoznak meg.

„A bérek szerepe az árakban minimális, a legtöbb termelő üzemben nem tesz ki többet, mint a költségek 10 százalékát. Ez azt jelenti, hogy egy 10 százalékos béremelés még változatlan termelékenység esetén sem indokol többet, mint 1 százalékos árnövekedést.”

Ez a tévhit azon a félrevezető arányszámon alapul, amely a hozzáadott érték bértartalmát a bruttó kibocsátás értékével veti egybe. Elfelejtkezik arról, hogy az anyagköltség a beszállítóknál további költségelemből tevődik össze, és ha a költségeket tovább bontjuk, eljutunk a termék úgynevezett elsődleges költségszerkezetéhez, amely már csak munkából és tőkehozadékból áll. Itt már fennáll az általunk említett kétharmados munkabér-költségarány. Ugyanerre a következtetésre kell jutnunk akkor is, ha csak egy-egy termelési fázis költségeit nézzük ugyan, de a bérköltséget a hozzáadott értékhez viszonyítjuk.

Nagy szerepe lehet a költségmentes dezinflációban a központi bérmegállapodásoknak. Ez természetesen csak olyan országokban lehetséges, ahol létezik az ilyen megállapodások rendszere, vagyis ahol egyrészt viszonylag nagy szerepe van a szakszervezeteknek a bérmegállapodásokban, másrészt ezek a szakszervezetek elég központosítottak ahhoz, hogy

monopolisztikus bérmegállapító szerepük lehessen. Franciaországban például erősen központosított szakszervezetek a munkaerő-állomány mintegy 10–15 százalékát képviselik. Ezt az arányt már eleendőnek tartják ahhoz, hogy megállapodásaik fontos horgonyjai legyenek ne csak az általuk képviselt 10–15 százalékos bérének, hanem a gazdaság egészének is. A franciaországi infláció leszorításában az 1980-as években nagy fontosságot tulajdonítottak a kormány jövedelempolitikájának: annak a szerepnek, amit a kormány a bérmegállapodások és az inflációs cél közötti összhang megteremtésében közvetítőként betöltött. Magyarországon vitatott, hogy mi a központi bérmegállapodások vagy „ajánlásoknak” hatóköre és szerepe a beralakulásban. Tény azonban, hogy ha ilyen eszköz rendelkezésre áll, akkor az hatékony gazdaságpolitikai eszköz lehet az infláció csökkentésében.

A horgonyok alkalmazásának van egy kockázata. Ha az egyensúlyi és történeti feltételek hiányoznak, vagy ha éppen a keresleti politika nem támogatja őket, akkor a hitelesség nem javul, hanem romlik: ha például kedvezőtlen külgazdasági helyzetben tűzünk ki ambiciózus árfolyamcél, amit a belföldi kereslet visszafogásával nem támogatunk, akkor az felboríthatja a külgazdasági egyensúlyt, ezzel megsértve a hitelesség egyensúlyi követelményét, ami a cél nem teljesítéséhez és ezáltal további hitelvesztéshez vezethet.

A stratégiaaválasztás szempontjai

A dezinflációs politika kulcsa tehát a piac meggyőzése a dezinflációs politika sikeréről. Ez a meggyőzés, mint említettük, kétféle stratégia mentén mehet végbe.

Az egyik, orthodoxnak nevezett stratégia a Friedman-Phelpsi modell szellemében működik: meggyőzzük a piacot arról, hogy készek vagyunk a kereslet *minden áron* való csökkentésére, ha kell, kitartunk a magas reálkamatláb és felértékelt árfolyam politikája mellett akármeddig. A meggyőzés a kereslet csökkentésével megy végbe, de ha szándékunk elég hiteles, akkor tényleges csökkentésre alig kell, hogy sor kerüljön, mert a várakozások alkalmazkodnak a szándékhoz.

A másik stratégia közvetlenül a várakozásokat veszi célba. Abból indul ki, hogy az inflációs várakozásokat nemcsak a többletkereslet hozhatja létre, hanem a piac várakozási viselkedése önmagában is. Ha ez így van, akkor miért ne hozhatna létre a piac várakozása önmagában dezinflációt is?

Megállapítottuk korábban, hogy az 1988–92-es inflációs hullám Magyarországon egyáltalán nem biztos, hogy „kibocsátási nyereséget” hozott létre; lehet, hogy az infláció teljes mértékben csak azal magyarázható, hogy az átalakulás miatti gazdasági válság olyan pszichózist váltott ki, ami a gazdaságpolitika iránti alacsony bizalommal összekapcsolódva inflációhoz vezetett. Ha ilyen lehetséges, akkor miért ne lehetne megkísérelni ennek a fordítottját is? Fokozatosan felépíteni a gazdaságpolitika iránti bizalmat, ami összekapcsolódva egy kiegyensúlyozott, jól működő gazdaság okozta pozitív pszichózissal elvezet az infláció csökkenéséhez?

„A növekedés a legjobb bizalom-építő eszköz. Minél nagyobb ütemű a növekedés, annál kisebb lesz az infláció. Az inflációból a kiút a növekedés serkentése a kereslet növelésével.”

A 80-as évek végén, a 90-es években tapasztalhatjuk, hogy egyes

országok erőteljes gazdasági növekedés fenntartása mellett szorították le az inflációs rátájukat a 20–30 százalékos sávból egészen alacsonyra. Portugália, Chile, Izrael, Paraguay ennek a forgatókönyvnek a legjobb példái. Ezek az országok tulajdonképpen a korábban vázolt „jó stratégia” alkalmazásának mintái. Kisebb-nagyobb következetességgel megvalósították azt az egyensúlyi, hitelteremtő politikát, amely végül is recessziómentes dezinflációt eredményezett.

Különbséget kell azonban tenni kereslet, illetve kínálat által generált növekedés között. A megkülönböztetés alapja az, hogy a növekedés rövid távú vagyis nem fenntartható, vagy hosszú távú, fenntartható-e. Ha a növekedés alapja a kínálat gyors növekedése, akkor a növekedés valóban elősegítheti a dezinflációs politika hitelességét.

Az, hogy melyik stratégia a jobb, nemcsak a döntéshozók vérmérsékletétől függ, hanem az adott körülményektől is. Más és más lehet a társadalom tűrőképessége, a kockázatvállalás ára, a gazdaságpolitika hitele országonként és időszakonként. E szempontok alapján a kétféle stratégia tulajdonságai eltérnek egymástól.

A várakozásokat közvetlenül célzó stratégia kudarca nem jár más költséggel, mint azzal, hogy nem sikerül az inflációt csökkenteni. Orthodox stratégia esetén ezzel szemben a „megfutamodás” nemcsak hitelességvesztéssel jár, hanem kibocsátásvesztéssel is, és pedig annál nagyobb, minél tovább kitarat a politika a várakozásokkal való kötélhúzásban a vesztes oldalon. Az eredmény előre nem számítható ki, a költség 0 és végtelen között bármi lehet attól függően, hogy mennyire sikerül a politikának meggyőzőnek lennie. Az orthodox stratégia tehát

kockázatosabb, ezért csak akkor alkalmazható, ha a gazdaság (vagy inkább a társadalom) képes egy esetleges kedvezőtlen kimenetel következményeinek elviselésére.

„Minél nagyobb keresletmeggörítést hajtunk végre, annál gyorsabb – és annál biztosabb, hogy sikeres – lesz a dezinfláció, sőt, a keresletmeggörítés mértéke egyben eltökéltsgünk demonstrálása is, ez a politika hitelességéhez is hozzájárul, csökkentve a kibocsátási veszteséget.”

Ez az értelmezés a hitelességet meghatározó tényezők figyelmen kívül hagyásán, illetve azok meg nem értésén alapul. Ilyen filozófia alapján való cselekvés kiszámíthatatlan kockázatokkal járna. A radikális keresletmeggörítés mindig egyensúlyrontó, ezért joggal ébresztené a fenntarthatatlanság gyanúját a piac résztvevőiben. Ezért a radikális lépés lehet, hogy a politika kezdeményezőjének eltökéltsgét bizonyítaná, de semmiképpen nem megfontolt magabiztosságát, és főleg nem az esélyét a végrehajtásra. A végeredmény legnagyobb eséllyel egy hiteltelen kísérlet lenne nagy áldozatokkal. A fejlődő országok gazdaságtörténete tele van hasonló példákkal.

A várakozásokra építő stratégia „ingyenes”, de mivel az inflációt meghatározó két tényező közül csak az egyiket célozza meg, valószínű, hogy hatásossága is csekélyebb.

Ha a kiinduló helyzetben kicsi a gazdaságpolitika hitelessége, akkor mégis jobb lehet, mint az orthodox módszer, amelynek várható költsége fordított arányban áll a politika hitelességével. Előfordulhat, hogy a várakozások befo-

lyásolásán alapuló módszer célszerű, de csak addig és azért, hogy elegendő hitelességi tőkét hozzon létre, és ezáltal előkészítsen egy orthodox dezinflációt.

„Az infláció ellen a legjobb eszköz a kínálat növelése. Nem kevesebb pénzre van szükség az árak letöréséhez, hanem több áru.”

Ez a kijelentés ugyan igaz, de nem tartalmaz többet annál, mintha azt mondanánk, hogy a jó üzlet lényege, hogy olcsóbban kell venni és drágábban eladni. Egyszerűen igaz, hogy jó dolog a kínálatot növelni, de az inflációs politika témája nem ez, hanem az, hogy adott termelés esetén milyen legyen a pénzkibocsátás.

Árfolyam, infláció és termelékenység

Hosszú távon a piaci verseny kikényszeríti, hogy az árak a költségekkel legyenek arányosak. A piacnak ez a tulajdonsága teszi fenntarthatatlanná egyes árak tartós eltérését vagy eltérítését a költségektől. Hosszabb távon a valuta árat is a piacnak ez a tulajdonsága határozza meg. Ebből azonban nem következik az, hogy a valuta árfolyama hosszú távon az inflációval azonos ütemben változik. A valuta árat a külfölddel versenyző ágazatok költségei határozzák meg: ezekben az ágazatokban a belföldi költségek hosszú távon meg kell hogy egyezzenek a külföldiek költségeivel. Mivel a költségeket a termelékenység és az árak együttesen határozzák meg, végül is a valuta árfolyama több tényező szorzatából adódik. Ezek:

– a külföldi és a belföldi általános infláció aránya. Minél nagyobb a hazai infláció a külföldihez képest, annál nagyobb

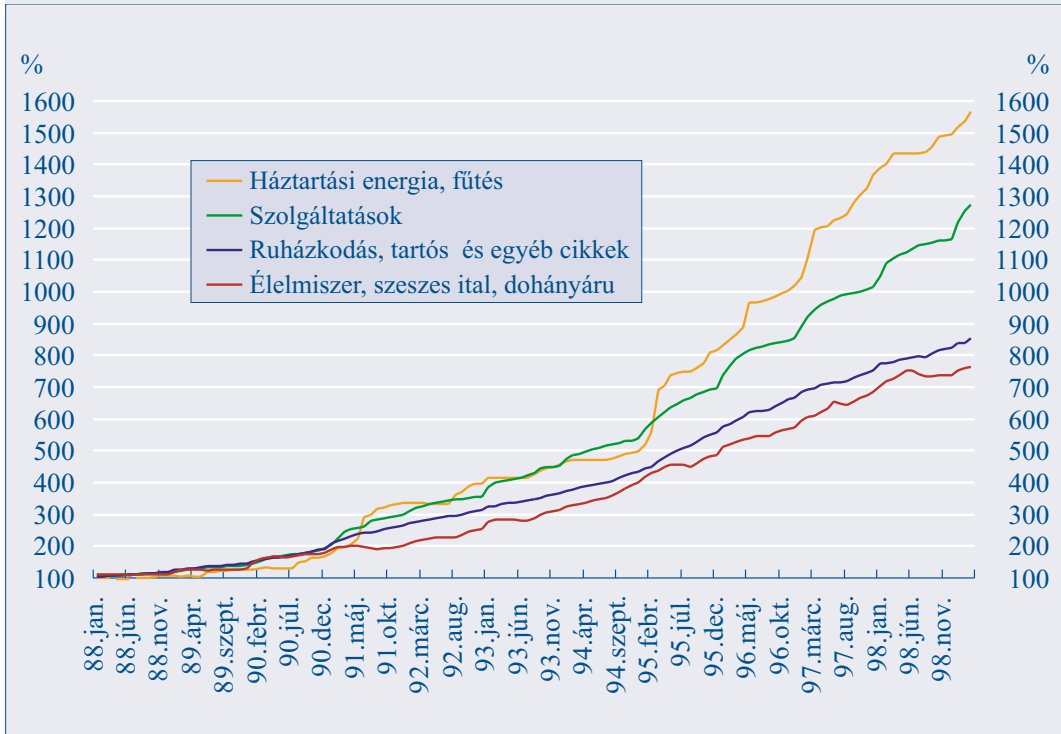
lesz a hazai termelés relatív költsége forintban, így a költségek egyensúlya csak magasabb árfolyam mellett jöhet létre.

– a külfölddel versenyző szektorok relatív inflációja az általános inflációhoz képest. Ha belföldön ez kisebb, mint külföldön, akkor a külföldi valuta árfolyama csökken. A relatív infláció a termelékenységek változásától függ. Gyorsabban nö-

vekvő gazdaságokban elsősorban a külfölddel versenyző feldolgozóiparban nő a termelékenység, így ezen országok valutája vásárlóerejéhez képest erősödik. A magyarországi termelékenység gyors növekedése az utóbbi években például évente mintegy 2–3 százalékos reálfeleértékelődést tett ilyen okból fenntarthatóvá.⁶

4.ábra

A fogyasztói árindex csoportjai, 1988. január 1 = 100



⁶ Lásd erről részletesebben Kovács Mihály András–Simon András: A reálárfolyam összetevői. MNB Füzetek, 1998/3.

Néhány általános gazdaságpolitikai tanulság

Miután az infláció elméletének néhány fontos összetevőjét áttekintettük, érdemes visszatérnünk néhány olyan gondolatra, amelyet a bevezetőben már említettünk, de amelynek teljesebb kifejtésére csak most vagyunk felkészülve.

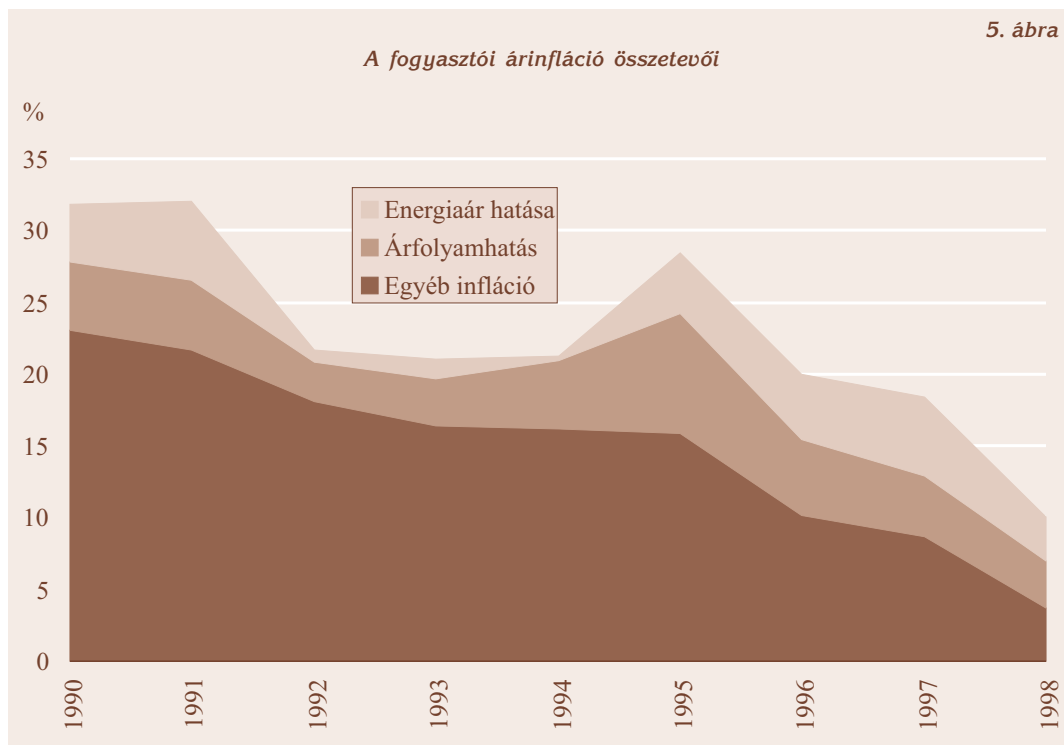
A fenntartható inflációról még egyszer

Tudjuk most már, hogy az infláció ütemének csökkentése költséges folyamat lehet, és minél kevésbé tudjuk az embereket meggyőzni a csökkenés bekövetkezéséről, annál nagyobbak lesznek ezek a költségek. Akkor mondjuk, hogy az inflációnak egy adott üteme nem fenntartható, ha az emberek olyan mértékben nem hisznek a fennmaradásában, hogy a várakozásukkal való „szembeszállás” költségeit a gazdaságpolitika valószínűleg nem fogja vállalni, mert nem vállalhatja. Láthatjuk tehát, hogy a fenntarthatóság csak egy valószínűséggel meghatározható tulajdonság. Nincs biztosan fenntarthatatlan inflációs ráta, csak nagyon nagy költséggel fenntartható ráta. Ez utóbbit nevezzük fenntarthatatlannak.

Mikor nem hisznek az emberek egy inflációs ütem fennmaradásában? Ha az inflációt rövid távú tényezők tartják alacsonyan és nem várható, hogy gazdaságpolitikai lépések ellensúlyozzák e hatások megszűnését.

Általában makroökonómiai aránytalanságok teszik hiteltelenné az inflációs rátát. Az egyik ilyen az árak szerkezetében megmutatkozó aránytalanság lehet. A 90-es évek közepén hatósági árként alacsonyan tartották az energia és a valuta árát. Az előbbi – közvetlenül és közvetve – a fogyasztói árban mintegy 20 százalékos, az utóbbi az importon és a külfölddel versenyző termékeken keresztül mintegy 30–40 százalékos súllyal szerepel. Nyilvánvaló, hogy ezek a hatósági árak a statisztikailag mért inflációt alacsonyan tartották. Egyes árak hatósági korlátozása *önmagában* azonban nem fékezi a gazdaság többi szektorában az árakat. Ezért olyan áraránytalanságok lépnek fel, amelyeket előbb-utóbb meg kell szüntetni. A megszüntetés kétféleképpen történhet: keresletcsökkentő politikával, ami a nem hatósági szektor árainak csökkenéséhez vezet, vagy a hatósági árak növelésével. A piac nem szokott sok hitelt adni annak, hogy a gazdaságpolitika utólag képes az addig elmulasztott keresletkorlátozás megvalósítására, ezért ilyen esetekben az egyensúly általában a regulált árak korrigálásával, vagyis a statisztikai infláció nö-

5. ábra



vekedésével áll helyre. Ezért az infláció árregulációval, mint egyedüli eszközzel történő visszaszorulását általában a fenntarthatatlan helyzetek közé soroljuk.

A fenntarthatatlan inflációs ráta fogalma újabb értelmezési lehetőségét adja a hosszú és rövid távú inflációnak. Ha egy inflációcsökkenés fenntarthatatlan, akkor az rövid távúnak nevezhető. Ez egy új maginfláció-fogalom értelmezésére ad lehetőséget: maginfláció az az infláció, amelyben nem alakulnak ki aránytalanságok. Az 5. ábrán láthatjuk, hogy az 1993–94. évi sikereket felmutató dezinfláció nem volt fenntartható, mert a valuta és az energia ára aránytalanul alacsony volt. Ezeknek az áraknak a kénytelen korrekciója 1995-ben újra megnövelte az inflációt. Az ábrán „egyéb infláció”-nak nevezett árak a teljes fogyasztói árhoz képest 1993–94-ben jóval kevésbé csökkentek, vagyis az inflációs mag

csökkenése korántsem volt olyan látványos, mint magának az inflációnak a csökkenése. Az erőteljes csökkenés csak ezután indult meg, a gazdaságpolitika hi-telességének a növekedésével.

Ilyen fenntarthatatlan dezinflációs folyamatokra nemcsak Magyarországon van példa. Csehországban például az átmenet első éveiben alacsony infláció volt, de ahogy halmozódtak az aránytalanságok (az energiaárnak ott is nagy szerepe volt), 1997-ben az infláció újra feléledt.

„Az inflációt azok csinálják, akik folyamatosan leértékelik a forintot. A gazdaság szereplői kénytelenek ehhez alkalmazkodva emelni a béreket és az árakat.”

A forint árfolyama rövid távon ugyan manipulálható, és ezzel az inflá-

ció is befolyásolható, de ez a manipuláció nem vezet fenntartható inflációcsökkentésre. Fenntartható inflációcsökkentés csak a várakozások és a pénzkínálat befolyásolásával érhető el.

A monetáris politika függetlenségéről még egyszer

A jegybank partnereinek szerepe

Tudjuk már, hogy a defláció költségein keresztül az infláció elválaszthatatlan a gazdaság egyéb teljesítménymutatóitól. A gazdaság teljesítménye pedig az állampolgárok – a piac résztvevői –, a kormány és a jegybank lépéseinek eredőjeként jön létre. A jegybank ugyan elméletileg (jogi értelemben) partnereinek bármilyen lépését bármikor ellentételezheti, semlegesítheti a maga eszközeivel, ha az nem felel meg árstabilitási céljainak, de egy ilyen magatartás olyan költségekkel járna, amit képtelenül irracionális lenne vállalni.

Ez az oka a defláció fokozatosságának. A jegybank egyik partnere, a piac, nem hiszi el a gyors deflációt. A jegybank ugyan szembeszállhatna ezzel a „hiedelemmel”, de ez olyan katasztrofális gazdasági visszaesést okozna, amit nem vállalhat. Ezért inkább a fokozatos meggyőzés eszközeihez folyamodik, évről évre növelve politikájának, szavának hitelét. Így árstabilitási célját csak viszonylag hosszabb távon éri el, de közben a defláció költségeit minimalizálja.

Hasonló a jegybank viszonya másik partneréhez, a kormányhoz is. Mi lenne,

ha a kormány és a jegybank különbözőképpen ítélné meg a költségvetési politikát? Ha a kormány úgy látná, hogy az államháztartás nagyobb deficitet is megengedhetne magának, míg a jegybank szerint ez az irány inflációs veszélyt hordozna?

A jegybank cselekvési lehetősége ebben az esetben is igen korlátozott. Dilemmájának lényege azonos az előző konfliktusával, vagyis ebben az esetben is arról kell dönteni, hogy a jegybank milyen áron – milyen termelési veszteség árán – ragaszkodhat deflációs céljához.

Egyébként nyitott gazdaságban az államháztartás egyenlege és az infláció közötti fő kapcsolatot nem a többletkiadások közvetlen keresleti hatása jelenti, hanem a külső eladósodás.

Az eladósodás miatt a hitelezők bizalomvesztése a hazai valuta leértékelődéséhez vagy (fix árfolyamrendszerben) megtámadásához vezethet. Az infláció csak a valuta leértékelődése után következik be, az inflációs lökést a megnövekedett importárak adják.

„Az infláció a kibocsátott pénzmennyiségtől függ. Tiltsuk meg a jegybanknak, hogy több pénzt bocsásson ki, mint amennyi a változatlan árszint biztosításához szükséges.”

A pénzkibocsátás és az infláció együttmozgása nem azt jelenti, hogy a pénzmennyiségnek nincs hatása a termelésre. Az inflációs várakozásokat figyelmen kívül hagyó monetáris megszorítás képtelenül, elviselhetetlenül nagy termelési veszteségben megmutatózó áldozatokkal is járhat. Az inflációs várakozásokat pedig nem csak a jegybank magatartásától függenek, hanem a gazdaságpolitika egészétől.

A csúszó árfolyamrendszer, mint a vállalt korrekciók határa

A dilemmát illetően, hogy milyen mértékű legyen a jegybank elkötelezettsége, a Magyar Nemzeti Bank politikája évek óta egyértelmű és változatlan. A dezinfláció fenntartani kívánt ütemét a valuta árfolyamának előre meghatározott leértékelési ütemével deklarálja. Ez az ütem, amely az utóbbi évek során jól beépült a piaci várakozásokba, stabil támaszt nyújt a minimális költségű dezinfláció végrehajtásához. Ezt kész bármikor megvédeni. A „védelem” mindig olyan monetáris intervenciót jelent, amely hatással van a kamatlábra. Ha a jegybank valutát vesz, akkor az növeli a hazai kamatlábat (mert hazai kötvényt külföldre cserél), ha valutát elad, akkor az csökkenti.

A jegybanki lépések hatása a kamatlábra nem azt jelenti, hogy a jegybank „meghatározza” a kamatlábat. A kamatláb a piacon alakul ki a forintkötvények iránti kereslet függvényében. A jegybank kamatpolitikája olyan értelemben sem önálló, hogy pénzügypolitikájával „válaszolna” például egyes költségvetési lépésekre, elbírálva, hogy milyen deficitet tart elviselhetőnek, és milyen tekintet már infláció szempontjából aggályosnak, és ettől függően „megszoritana” vagy „lazítana”. Az elbírálást a piac végzi el. A hitelt igénylőt mindig a hitelnyújtó minősíti. A külföldi hitelnyújtók, „befektetők” mérlegelik az ország kockázati tényezőit: a belső adósság nagyságát, a növekedési potenciált, az inflációs és árfolyamkockázatokat. A kockázattól függően lesz a kamatláb magasabb vagy alacsonyabb. A kamatpolitika nagyobb „önállósodása”, vagyis a piaci megítélés lényeges jegybanki „felülbírálata” olyan mértékű nemzetközi pénzügymozgásokat gerjesztene, amelyek a valuta árfolyamsávjának fel-

adását kényszerítenék ki. Ez pedig megsértené a fokozatos, fájdalommentes dezinfláció elvét.

Ez a gazdaságpolitikai elv, amely a piac megítélésével szembeni semleges-ségként is megfogalmazható, valójában igen erős elkötelezettséget jelent az árfolyam védelme mellett. Azt jelenti, hogy egy forint elleni támadás esetén a 4,5 százalékos árfolyamsávon túl minden a mennyiségi beavatkozásra és a kamatlábra hárul. Tudjuk, hogy a piac helyzetmegítélése gyakran nagyon hektikus. Egy ország minősítése napok alatt megváltozhat a nemzetközi eseményektől függően, és valutája hirtelen olyan nyomás alá kerülhet, hogy árfolyama semmilyen kamatlábbal nincs egyensúlyban. Ennek a minősítésnek sok eleme gyakran világpiaci események függvénye, de nyilvánvaló, hogy *soha sem független az ország specifikus gazdasági helyzetétől.*

A piacoknak ez a hektikus tulajdonsága fontos érv amellelt, hogy az árfolyamnak viszonylag nagy mozgásteret adjunk. Van azonban egy másik érv, az árfolyam inflációs horgony szerepe, amely ezzel ellentétes követelményt támaszt. Gazdaságpolitikánk viszonylag nagy súllyal veszi figyelembe ezt az utóbbi érvet.

A gazdaság általános egészsége és a várakozások

Ezzel tulajdonképpen meg is határoztuk a jegybanki függetlenség korlátait. Ha a nemzetközi piac megítélése gazdasági következményeiben elviselhetetlen magasságokba kényszeríti a külföldi valuta árfolyamát vagy a kamatlábakat, akkor az infláció felélesztése politikailag szükségesszerűvé válhat. Erre mondjuk azt, hogy a jegybanknak gyakorlatilag nin-

csen *korlátlan* lehetősége arra, hogy a piac inflációs várakozásaival dacoljon.

A piacnak, amelynek a várakozásai ilyen fontosak, csak egyik tagja a belföldi termelő, amely termékeinek árát a várakozásai alapján határozza meg, vagy a munkavállaló, aki a várható infláció alapján egyezik meg a bérekről. A mai gazdaságban legalább ilyen fontos a nemzetközi résztvevő, aki, amikor befektetéseiről dönt, a várható inflációval kalkulál. Ha ez a befektető a forint értékét veszélyben látja, akkor kivonja a pénzét, és attól tényleg értékét veszíti a forint.

Ezeket az inflációs várakozásokat a gazdaság egészének helyzete határozza meg, vagyis mindazok a tényezők, amelyek egy jövőbeli inflációs veszélyt sejtetnek. Képletesen úgy mondhatjuk, hogy ezek határozzák meg a gazdaság egészségét. Ilyen tényezők a gazdaság egyensúlyi jellemzői, a relatív árak, a belső adósságállomány, a külső adósságállomány, és főleg ezek változásának iránya. A gazdasági növekedési potenciál is egy ilyen jellemző, hiszen az adósságok visszafizetésének valószínűsége függ attól, hogy a jövőben milyen növekedésre képes az ország.

A gazdaság egészségének csak egyik tényezője a monetáris politika. Gazdaságpolitikai oldalról a másik tényező nyilván a költségvetési politika, de természetesen vannak az egészségnek külső tényezői is: a világpiacon hektikus ingadozásai, befektetői szeszélyek, cserearány-változások, globális termékpiacon vagy csak exportpiacainkat érintő események.

Kisebb betegség esetén az infláció nincs veszélyben, az adott rendszerben szinte automatikus korrekciós folyamatok indulnak el: emelkedhetnek a kamatok, romlik a valuta árfolyama a sávon belül. Nagyobb betegség esetén azonban az infláció elkerülhetetlen. A külső kör-

okozókat megszüntetni nem tudjuk, de a megelőző védekezés nemcsak az egészségügyben fontos, hanem a gazdaságban is: mindent meg kell tennünk, hogy az egészség gazdaságpolitikai tényezői rendben legyenek. Így a külső megrázkódások kis betegségek maradnak, nem terjednek át az inflációra. Ebben a megelőző egészség-karbantartásban a fiskális politikának kulcsszerepe van. Ilyen értelemben az inflációért a fiskális és monetáris politika egyetemlegesen felelős.

A jegybank függetlenségéről elmondottakat összefoglalva tehát elmondhatjuk, hogy szükség van rá ahhoz, hogy a monetáris politika végrehajtásába ne keveredjenek a fiskális feladat végrehajtásának szempontjai (a korábban említett tervteljesítési kényszer), de értelmetlen függetlenségről beszélni az inflációs politika egészségért való felelősség értelmében.

A prudens gazdaságpolitika fogalma és követelménye

A 70-es évek végén, 80-as évek elején sok fejlődő ország fordult a nemzetközi tőkepiachoz, hogy gyors növekedését hitelekkel finanszírozza. Idővel kiderült, hogy bár kalkulációjuk az akkor várható viszonyok között helyes volt, a körülmények megváltoztak. A nemzetközi kamatlábak a várakozással ellentétben megnöttek, a növekedés nem lett olyan gyors, mint várták, és a hitelek kamatait nem tudták fizetni. Az adósságválság sok országot elért, és súlyos veszteségeket okozott nemcsak a hitelezőknek, hanem a hitelt felvevőknek is, mert a válság olyan strukturális alkalmazkodásra kényszerítette őket, amely óriási termelés kieséssel járt.

Az akkori válság valamelyest óvatosabb magatartásra készítette mindkét felet, de mai szemmel úgy tűnik, hogy még mindig nem eléggé. Sok, gyorsan fejlődő országban a makrogazdasági politika nem fordított kellő figyelmet az ország külső adósságában rejlő kockázatokra.

A 90-es évek végének újabb válsághulláma nyilvánvalóvá tette ennek kockázatait. A gazdaságpolitikai gyakorlat hibái sokfélék voltak. Voltak talán, akik úgy gondolták, hogy a hitelezésben csak a hitelt nyújtó vállal kockázatot, a hitelt felvevőnek érdemes addig felvenni hitelt, amíg azt várhatóan nyereségesen fel tudja használni. Magyarországon is előfordul, hogy az eladósodottság optimális mértékét arról az oldalról próbálják megközelíteni, hogy vajon „mennyit hajlandó meghitelezni a külföld”. Ez nagyon hibás megközelítés. A külföld sokat hajlandó meghitelezni, de nem tudjuk, hogy időben meddig, és mennyiért, és nem tudjuk biztosan, hogy a hitel felhasználása tényleg olyan profitábilis lesz-e, mint gondoljuk. Nem tervezhetünk várható értékkel, mert a kedvezőtlen kimenetel sokkal nagyobb veszteséggel jár, mint a kedvező eset nyeresége. Egy másik felfogás szerint a piac arra van kitalálva, hogy ezeket a valószí-

sokkal többet veszítünk, ha hitelből terjeszkedünk, mintha saját forrásból tenénk.

nűségeket megfelelően értékelje, a gazdaságpolitikának ehhez semmi köze. Ez a felfogás is alapvetően hibás. A piac ugyanis nem független a gazdaságpolitikától.

Az egyes piaci hitelek sorsa – visszafizethetősége – a gazdaság egészének egészségi állapotától függ. Ha a gazdaság egészének egészsége leromlik, az ország valutája leértékelődik, és a felvett külföldi hitelek értéke visszafizethetetlenül nagy lesz. Márpedig az ország gazdaságának egészségi állapotáért a makrogazdasági politika a felelős. A külföldi hitelt felvevő vállalkozónak sok elkerülhetetlen bizonytalansággal kell számolnia. Ha ezt makrogazdasági kockázatokkal tetézzük, akkor az lényegesen visszafogja a vállalkezési kedvet, és csökkenti a gazdasági növekedést. Ezért a makrogazdasági politikának kell, hogy legyen egy eladósodási politikája, vagyis készen kell lennie arra, hogy ha a magánszektor magatartása a túlzott eladósodás felé halad, akkor azt saját megtakarításaival korrigálja.

„Nyugodtan növelhetjük eladósodásunkat, mert az ország hitelképes, és elegendő külföldi tőke áll rendelkezésre.”

Ez a következtetés hibás, mert az eladósodás optimális mértékét nem a külföld hitelezési hajlandósága határozza meg, hanem az a kockázat, amellyel a hitelre támaszkodás jár. Soha nem lehetünk biztosak benne, hogy gazdaságunk milyen növekedési potenciállal rendelkezik. Ha melléfogunk és nem jön be a számításunk,

„Mi köze a külső eladósodásnak az inflációhoz?”

A külső eladósodás mértéke egyik fontos mutatója a gazdaság általános egészségének.

Ennek változása a piac bizalmának egyik meghatározója, a piac bizalomvesztése pedig szükségszerűen az infláció vagy recesszió gazdaságpolitikai dilemmáját hozza létre.

A dilemmát a piac is ismeri, ezért megnőnek inflációs várakozásai.

A jelenlegi magyarországi infláció története

Az 1990–91. évi inflációs robbanás összefüggése múltunkkal

Egy országban egy adott év inflációja sohasem magyarázható csak az adott év eseményeivel. Az inflációt jórészt évek, sőt évtizedek során felhalmozott tapasztalatokra épülő várakozások határozzák meg. Ez azt jelenti, hogy az átmenet első éveiben kirobbant infláció ütemében igen csekély szerepe lehetett az akkori monetáris politika szándékainak, vagyis annak, hogy kívánt-e „meglepetés”-politikával termelést növelni az infláció kárára, vagy termelést csökkenteni az infláció visszaszorítása érdekében. Az 1990–91. évi inflációban benne volt a politika egész múltja: a politika hírneve, hitelessége ebből a múltból fakadt. Ennek a múltnak része volt a kétszintű árrendszer 1988. évi bevezetésének tapasztalata, amikor a politika a strukturális árváltozások feszültségeit árnövekedéssel vezette le, vagy többek között az 1979–80. évi árreform, amit ugyanilyen módon valószínűsített meg, de része volt az 50-es évek inflációja, sőt az 1946-os hiperinfláció is, melyek mind azt mutatták, hogy a radikális gazdasági változások mindig inflációval járnak.

Volt-e ezen felül „meglepetés”-infláció vagy éppen ellenkezőleg, a monetáris politika fékezte a várakozások robbanása

miatt kitörni kívánkozó inflációt? A monetáris politika termelés-kisimító volt, vagy éppen ellenkezőleg, súlyosbította a termelés-visszaesést az infláció fékezése érdekében? Erre a kérdésre nem tudunk egyértelmű választ adni. Ehhez ugyanis reálkamatlábba kellene számítanunk úgy, hogy a kamatlábat az akkori inflációs várakozásokkal csökkentjük. Ha az így adódó reálkamatláb magas lenne, akkor az restriktív politikára utalna. Az inflációs várakozások azonban közvetlenül nem mérhetők, így erre vonatkozó adatunk nincsen. Sőt, valójában az is vitatható, hogy mi volt a politikai *szándék*, *konceptió*, vagy éppen mi lett volna a helyes koncepció, hiszen mind az infláció, mind a termelés visszaesése nagyon nagy volt, nehéz lenne indokolni, hogy melyiknél lett volna érdemes áldozatot hozni.

1990–91 után a nagy inflációs sokk elültével – de még mindig nagyon sok strukturális aránytalansággal és intézményi rendszerbeli változtatás szükségességével terhelve a gazdaságpolitika megkezdte a piac várakozásaiba beépülő infláció leszorításának politikáját.

Orthodox kísérlet

Visszatekintve 1992–93-ra, ma talán azt mondhatjuk, hogy akkor még nem voltak meg a feltételei egy viszonylag fájdalommentes dezinflációs folyamat vég-

rehajtásának. A gazdaság még csak az első nagy strukturális sokkon esett át, a külső piaci struktúra megváltozásán és az ártámogatás rendszerének felszámolásán. Az átalakulás nem volt elég radikális, mert súlyos aránytalanságokat hozott létre a hozzáadott érték megoszlásában a munkabérek javára, csökkentve a gazdaság versenyképességét. Nem is volt még teljes az átalakulás, mert nem alakult még ki az új, magángazdaságon alapuló eladói-vevői üzleti kapcsolatok hazai hálózata, és nem alakult ki a piacgazdaság működésének pénzügyi, intézményi rendszere, fizetési fegyelme. Az átalakulás kiterjesztése és teljessé tétele következetes elszántsággal és lendülettel folytatódott, de ez további termelési kapacitásviszatesést jelentett.

A gazdaságpolitika ebben a helyzetben olyan utat választott, amely saját hitelének túlbecsülésén alapult. Azon feltevés mellett, hogy a termelési potenciál majdani növekedésében bízva a külföld nagymértékű deficit finanszírozására hajlandó, egyszerre élénkítette a belföldi keresletet – monetáris lazítással segített fiskális expanzió révén – és szorította le az export versenyképességét reálfelértékelő árfolyam-politikával. Az eredmény a már örökölten is nagyméretű államháztartási és külföldi eladósodás további növekedése lett. A reálfelértékelés ugyan rövid távon leszorította az inflációt, de növelte az inflációs várakozásokat.

A várakozásokat sikeresen befolyásoló dezinflációs politika korábban felsorolt feltételeinek mindegyike kedvezőtlenül alakult:

1. Az átalakulás óriási változásai közepette kiszámíthatatlan volt a gazdaság fejlődése, a gazdaságpolitika sem volt képes hiteles prognózisokat készíteni. 1993-ra például már gazdasági növekedést vártak, nem tudván felmérni az átalakulás súlyos következményeit.

2. Az egyensúly felborult: a gyorsan növekvő külső és belső deficit egyre kevésbé tette hihetővé azt, hogy a külfölddel versenyző és a külfölddel nem versenyző árak közötti olló visszazárása majd a külfölddel nem versenyző szektor ármérséklésével és nem leértékeléssel jön létre.

3. A termelési visszaesés folytatódott, irreálissá téve mindenfajta eltökéltség demonstrálását a dezinfláció minden eszközzel való megvalósítására. Mindezekhez a hitelességcsorbító fejleményekhez járult a kereslet közvetlen ösztönzésének politikája. Ilyen körülmények között a dezinflációs folyamat nem volt fenntartható.

Mai szemmel értékelve az akkori politikát, valószínűnek tűnik, hogy az infláció tartós csökkenésének elmaradása nem róható fel gazdaságpolitikai hibaként. 1992–93-ban még olyan strukturális átalakulás ment végbe az országban olyan bizonytalanság közepette, amelyek az átalakulás első két évéhez hasonlóan még erős inflációs várakozásokat ébresztenek, illetve tartanak fenn. Ezeknek a várakozásoknak a megtörése valószínűleg irreális vállalkozás lett volna, a keresletkorlátozással való szembeszállás elviselhetetlen kockázattal vagy költséggel járt volna. Hiba talán csak abban volt, hogy inkonzisztens stratégiával mégis megkíséreltük az infláció csökkentését. 1992–93-ban az árfolyam reálfelértékelése, később 1995 közepéig az energiaárak emelésének halogatása volt része ennek a reménytelen kísérletnek, azonban az alkalmazott expanzív belföldi keresleti politika – költségvetési deficit és alacsony kamatlábak politikája – mellett ezek realitása eleve csekély volt.

Amit ma másképpen kell látnunk – ha másért nem, a nemzetközi tőkepiac működésére vonatkozó, azóta megismert tapasztalataink alapján – az a gazdaság egyensúlyi követelményeinek értelmezé-

se, más szóval a gazdaságpolitika prudenciájának megítélése. Ma már jobban látjuk a nemzetközi befektetők hitelezési hajlandóságának korlátait, illetve a külföldi hitel igénybevételének kockázatait, hátrányait. Látjuk, hogy a fizetési mérleg növekvő deficitjére alapozó növekedés a válság kockázatával jár, és a válságok költségesek.

1994-re már kiderült, hogy az infláció csökkenése nem tartható. A piac bizalma rohamosan csökkent, amihez a strukturális átalakulás lelassulása is hozzájárult. 1994 nyarától a valuta kényszerű leértékelésének üteme meghaladta az inflációét, ezzel az árfolyam már nem fékezője, hanem felhajtója lett az inflációnak. Ez a lassú alkalmazkodás azonban már késő volt, és ezért nem volt elegendő. A megoldatlan strukturális aránytalanságok görgetési politikájának a kegyelemdőfést a külföld bizalmának megvonása adta meg. A mexikói válság pszichológiai hatására megindult az erőteljes tőkekivonás Magyarországról.

1995-re a válság visszajuttatta az inflációt oda, ahonnan elindult. A dezinflációs kampány és annak kudarca újra megerősítette a lakosságot abban a tapasztalatában, hogy az aránytalanságok inflációhoz vezetnek. Ez az újabb tapasztalat nyilvánvalóan rontotta egy következő orthodox kampány esélyeit, hiszen erősítette az aránytalanság és az infláció közötti kapcsolatot az emberek tudatában. Ezzel a tapasztalattal gazdagodva 1995 után teljesen irreálissá vált, hogy egy orthodox stratégia még alkalmazható lenne a siker reményében. A mintegy 5 éve tartó életszínvonal-csökkenés után egy ilyen politikának bármekkora kibocsátási visszaesés kockázata eleve elviselhetetlennek tűnt. A gazdaságpolitikai hitelvesztés pedig arra engedett következtetni, hogy egy ilyen kísérletnek súlyos ára lenne, akár „sikeres”, akár nem.

Dezinfláció recesszió nélkül

Az 1995. évi stabilizáció feladata kettős volt: 1. helyrehozni a relatív árarányok olyan torzulását, amely az inkonzisztens dezinflációs kísérlet következményeként létrejött. 2. végrehajtani azokat a makrostrukturális átalakításokat, melyek a folyó mérleg zuhanó romlását megállítják, és a gazdaság növekedését olyan pályára állítják, amely mind az államháztartás, mind az ország külső adóssága szempontjából fenntartható. Gyakorlatilag ez a reálbérek és a költségvetési kiadások csökkentését jelentette.

A stabilizáció tehát nem árstabilizáció volt. Nem csökkentette az összes keresletet, csak annak szerkezetét változtatta meg az export javára és a fogyasztás és államháztartás kárára. Semmiképpen sem állítható róla tehát, hogy a gazdasági növekedést feláldozta volna a „monetarista gazdaságpolitika” oltárán – bármi legyen is ez utóbbi sokat hangoztatott, de homályosan értelmezett fogalom. A növekedésre csak annyira volt negatív hatása, amennyire minden strukturális átalakulásnak van és volt 1991-től 1993-ig. Nem tett mást, mint folytatta azt a fájdalmas átalakulást, amely az előző években nem fejeződött be.

Az infláció csökkentésének politikája reálisan csak az egyensúlyi relatív árak és relatív keresleti arányok helyreállítása után kerülhetett napirendre. Az ezutáni évek máig úgy jellemezhetőek, mint egy lépésről lépésre haladó hitelesség-visszaszerzésen alapuló dezinflációs politika.

A dezinflációs stratégiák eszközeinek tárgyalása során felsoroltuk, hogy milyen feltételek teljesítése vezethet a hitelesség növeléséhez. Nézzük, hogy ezek 1995 után hogyan teljesültek Magyarországon.

1. A gazdaságpolitikai vállalások teljesítésének megbízhatósága terén 1995-től kezdve nagymértékű javulás ment végbe. A politika kiszámíthatóvá vált. A csúszó leértékelés előre bejelentett ütemének betartása, az államháztartás pénzügyi fegyelmének betartása, a kitűzött inflációs prognózisok egyre nagyobb pontossággal való megközelítése mind egy-egy fontos eleme annak, hogy a lakosság bizalma nagyot nőtt, a jövőbeli infláció várható értékének fő információs forrása egyre inkább már a jegybank előrejelzése.

Az előrejelzések hitelességének növekedését mutatja az 1. táblázat. Kétségtelen, hogy nem lehetséges az infláció pontos előrejelzése, hiszen az inflációt nemcsak a gazdaságpolitika és a várakozások befolyásolják, hanem az időjárásról kezdve a világpiacon nyersanyagárákig sok minden. Ezért a tények nem pontosan igazodnak a dezinfláció évi 4–5 százalékosra tervezett üteméhez, de láthatjuk,

3. Kialakult egy olyan növekedési potenciál, amely egyre nagyobb mozgásteret ad a keresleti politikának. A politikának nem kell félnie a gazdaság elviselhetetlen visszaesésétől, ezért hitelesebb lehet az az állítás, hogy ha kell, fellép a kereslet szabályozása érdekében.

A valuta előre bejelentett árfolyama, a költségvetés tervezésekor figyelembe vett inflációs ráta mind olyan gazdaságpolitikai paraméterek, melyeknek ma már hitelük van, ezért módosításuk presztízsveszteséggel járna, ezért a piac bízik benne, hogy nem is fognak változni. Ez tovább erősíti hitelüket.

Ez a politika óvatos, nem keresi a kockázatokat. Vajon elég gyorsan előrejutunk-e egy ilyen óvatos politikával? Vajon nem túl alacsony-e a dezinfláció üteme ezzel a politikával? Vajon túl van-e az „észlelési küszöbön” az évente megvalósuló dezinfláció? Ha nem, akkor aligha várhatjuk, hogy a várakozások csökkenjenek.

1. táblázat

MNB és más intézmények előrejelzései és a megvalósulás*

	1995	1996	1997	1998	1999
MNB év eleji előrejelzése	26,5–28	20–25	18–19	13–14	8–9
Kutatóintézetek, bankok előrejelzései	28–33	22–22,5	19–21	13,5–15	8–10
Tény	28,2	23,6	18,4	10,3	

* 1995–96-ra év/év infláció, 1997–1999-re december/december infláció.

hogy az eltérés két irányú is lehet. 1998-ban például felülbecsülte az inflációt, mert nem láthatta előre a kőolaj- és a mezőgazdasági árak nagymértékű csökkenését.

2. 1995 óta mind a külső adósság, mind a belső adósság állománya töretlenül, évről évre csökken. Ennek meggyőző szerepe Magyarországon különösen fontos, ahol az évtizedek tapasztalatai miatt a piac inflációs várakozásai nagyon érzékenyek a strukturális aránytalanságokra.

2. táblázat

Sikeres dezinflációk éves ütemcsökkenései

Ország	Dezinflációs periódus	Éves infláció a periódus elején és végén	Infláció éves átlagos ütem csökkenése
Portugália	1984–87	29,3– 9,4	6,6
Görögország	1990–97	20,4– 5,5	2,1
Izrael	1991–93	19,0–10,9	4,0
Chile	1990–93	26,0–12,7	4,4
Chile	1993–97	12,7– 6,3	1,6
Paraguay	1990–97	38,2– 7,0	4,4
Magyarország	1995–99 (jún)	31,0– 9,0	4,7

E kérdésekre vonatkozóan a nemzetközi tapasztalat megnyugtató választ ad. A 2. táblázat néhány sikeres dezinfláció átlagos éves inflációcsökkenési ütemeit adja meg.

Magyarországon a csökkenés üteme 1995 óta átlagosan évi 4,7 százalék, tehát jól beleilleszkedik ebbe a sorba. Ennél nagyobb átlagos éves ütemek léteznek, de ezeket az egyensúly felbomlása miatt mindig az infláció újbóli fellángolása követte. Milyen reményekre jogosít fel ez a politika? Ha a dezinfláció üteme továbbra is ilyen nagyságrendű marad, akkor 2002-re, arra az időpontra, mire Magyarország csatlakozása az Európai Közösséghez aktuálissá válik, az infláció már nem szerepel majd az integrációt akadályozó kérdések között.

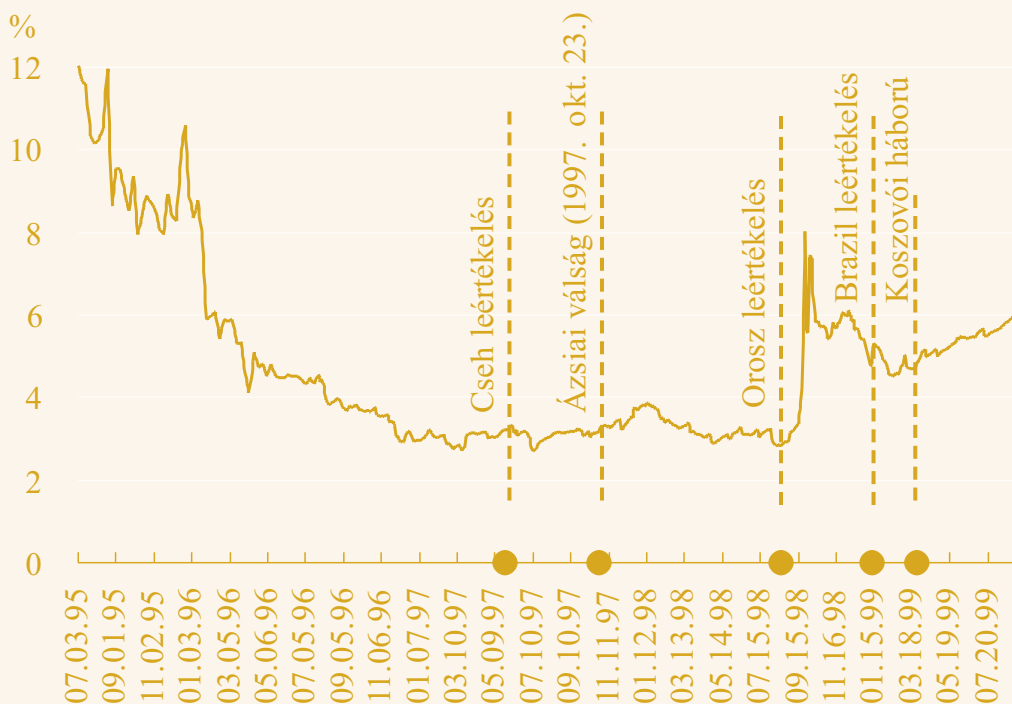
A gazdasági egészség új normái és az inflációs politika

1998 augusztusában Oroszországban pénzügyi válság jött létre: az orosz kormány fizetési képtelenséget jelentett be külföldi hiteleire.

Az oroszországi válság tulajdonképpen egy olyan válságsorozatnak volt utolsó eleme, amely Mexikóban kezdődött és 1997-ben Kelet-Ázsiát is érintette. A válság erős és maradandó nyomot hagyott a világ pénzügyi piacain. A hatás lényege nem az volt, hogy néhány pénzügyi intézet nagy veszteségeket szenvedett vagy éppen tönkrement, hanem az, hogy megvál-

A kamatprémium alakulása, 1995. július 3. – 1999. augusztus 31.

6. ábra



Kamatprémium = belföldi 3 hónapos kamatláb - külföldi 3 hónapos kamatláb - a bejelentett leértékelés összege az elkövetkezendő 3 hónapra (százalékban mérve és éves szintre számítva).

tozott a pénzügyi piacok kockázatmegítélése. Ami azelőtt normális kockázatnak számított, az ma a hitelezők számára elfogadhatatlan. Ez a változás elkerülhetetlenül szigorítja a nemzeti gazdaságpolitikák kereteit, más szóval a piac másképpen ítéli meg az egyes országok gazdasági egészségét. Érzékenyebb lett az eladósodásra, vagyis bizalma viszonylag kisebb eladósodás esetén is megrendülhet, mint korábban.

A megnövekedett prudencia-követelmény jól látszik a magyarországi értékpapírok kamatprémiumának alakulásában. A kamatprémium vagy kockázati prémium az a kamatfelár, amit az értékpapír kibocsátójának fizetni kell azért, mert papírját a piac kockázatosabbnak tartja, mint másokét. Láthatjuk, hogy az orosz válság után megnövekedett a magyar papírok kockázati felára, vagyis az 1995-t követő stabilizációs periódus utáni tartós piaci bizalom tavaly szeptemberben megrendült, és ma sem tért vissza a korábbi szintre. (Lásd 6. ábra.)

Tudjuk már, hogy az infláció és a gazdaság egészsége szorosan összefügg,

sőt azt is tudjuk, hogy nem annyira a tényleges egészség, mint annak a piac általi megítélése számít az infláció szempontjából. Ezért a válságból a magyar gazdaságpolitika is le kellett, hogy vonja és le is vonta a következtetést: a defláció fenntartása az eddiginél is nagyobb prudenciát igényel.

Ennek a prudenciának a fenntartásában a nemzetközi pénzügyi világ ma már „segítséget nyújt“, persze nem pénzügyi támogatás, hanem éppen ellenkezőleg: a kockázatok megítélésében a szigorúság növelése, a gazdaság egészségével szemben követelmények támasztása formájában. Az Európai Közösség feltételei is ezt követelik.

Hangsúlyozni kell, hogy nagy tévedés lenne, ha mindezt a szigorú pénzügyvilág és a kegyetlen Európa által ránk kényszerített újabb teherként fognánk fel. Ha idézőjelbe is tettük a segítség kifejezést, e követelmények teljesítése valójában tényleg segít abban, hogy a magyarországi infláció csökkenjen és fenntarthatóan alacsony maradjon, ami kétségtelenül a mi érdekünk.

Akkomodáló politika: megengedő politika; olyan politika, amely adott kamatláb mellett tetszőleges hiteligényt kielégít, vagyis bármilyen pénzmennyiség kibocsátására hajlandó

Árszint, árszínvonal: a jóságok összegének ára, valamilyen súlyozással átlagolva

Dezinfláció: az infláció csökkenése vagy az arra irányuló politika

Fiskális expanzió: a költségvetési kiadások és bevételek egyenlegének növelése révén a nemzetgazdasági kereslet növelése

Fiskális kiadás, fiskális politika: a költségvetési kiadás és politika neve szakzsargonban. A kormány az államháztartás bevételeinek és kiadásainak egyenlegével nagymértékben befolyásolja az összes keresletet, így nagy hatása van a termelésre és az inflációra

Inflációs várakozások: várt, betervezett infláció valamely jövőbeli időpontra

Jóságok: rövid megjelölése a termékek és szolgáltatások összességének

Kereslet: várt, betervezett vásárlás

Kibocsátási veszteség: az a termelési kiesés, amely a hiteltelen monetáris megszorítás folytán létrejött keresletvisszaesés miatt következik be

Kínálat: várt, betervezett értékesítés

Kosár: kiadási szerkezet, az inflációs index számításához használt súlyok rendszere

Makroökonómiai aránytalanság: a gazdaság nagyobb egységei – ágazatok, külfölddel versenyző vagy nem versenyző szektor, külső és belső adósság – közötti hosszú távon szükségképpen fennálló arányok felbomlása

Monetáris megszorítás: a pénzmennyiség növekedési ütemcsökkentésére irányuló kísérlet

Pénzmennyiség: vagy forgalomban lévő pénzmennyiség, a gazdaság szereplőinek birtokában lévő pénz. A pénz funkciója az, hogy vásároljanak érte

Pénzpolitika: vagy monetáris politika, az a politika, amely a forgalomban lévő pénzmennyiséget szabályozza

Piac: a közgazdasági terminológiában piac mindaz, ahol árukat vásárolhatunk

Reálfelértékelődés: akkor következik be, ha a hazai valuta leértékelődésének üteme kisebb, mint a (külföldhöz viszonyított) infláció üteme

Reálgazdaság: a gazdaság működésének azok a területei, melyek hosszú távon az árak szintjétől függetlenek. Ilyen a termelés mennyisége és annak megoszlása fogyasztásra, beruházásra

Reáljövedelem: a jövedelem az érte vásárolható termékekben mérve, más szóval a jövedelem vásárlóértéke

Reálkamatláb: a kamatlábból levonva a tőke infláció miatti vásárlóérték veszteségét

Relatív ár: a többi jószághoz viszonyított ár. Független az infláció ütemétől

Relatív infláció: az egyik szektor (vagy ország) árnövekedési üteme viszonyít-

va a másik szektor (vagy ország) árnövekedési üteméhez

Súlyrendszer az átlagárak számításában: azok a mennyiségek, amelyekkel az egyes árakat összegezés előtt megszorozzuk. Ezek a mennyiségek általában a jószágok forgalmazott mennyiségei. Lásd még: kosár

Szektor: a gazdaság egy része, ágazata

Termelési tényezők: munka, tőke, föld

FOGYASZTÓI ÁRINDEX ELEMEI

	Súly	Az év végén előző év decembere=100%					
	1999-ben	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Fogyasztói árindex összesen	100,0	121,1	121,2	128,3	119,8	118,4	110,3
termékek/árak összesen	73,6	119,8	121,9	128,2	119,0	118,3	108,8
ebből: háztartási energia, fűtés	8,9	114,9	109,3	163,7	125,0	133,8	109,4
ebből: regulált	7,2	115,4	102,8	165,6	121,9	139,6	110,3
ebből: központi és távfűtés	1,8	123,4	105,7	140,0	118,2	132,6	110,5
elektromos energia	3,2	112,5	101,8	182,2	119,5	143,9	113,4
vezetékes gáz	2,2	110,5	100,0	168,3	129,4	140,3	105,5
nem regulált	1,7	113,2	119,0	162,0	131,1	114,7	106,4
élelmiszerek, szeszes ital, dohányáru	36,1	123,8	127,6	121,2	117,8	119,6	107,8
ebből: mezőgazdasági cikkek, növények	3,5	120,8	134,5	125,7	105,5	127,6	105,3
ebből: mezőgazdasági cikkek, nyers hús	3,5	113,4	141,4	115,3	113,0	124,1	88,3
élelmiszer-ipari cikkek	17,6	128,9	126,6	123,2	117,7	117,9	108,6
étkeztetés	2,5	129,1	124,8	127,1	120,5	119,0	112,1
szeszes ital, dohányáru	8,9	118,7	123,2	115,8	124,4	117,7	113,6
ruházkodási cikkek	6,2	116,2	118,0	123,6	123,3	115,9	113,0
tartós fogyasztási cikkek	5,5	111,0	113,8	128,9	112,7	108,1	107,9
egyéb cikkek	17,0	120,0	121,4	130,9	120,3	112,7	109,2
ebből: gyógyszerek	1,8	134,0	147,2	176,6	129,4	112,4	113,6
üzemanyagok	5,0	115,0	119,3	118,9	123,4	114,7	105,1
többi termék	10,2	121,5	119,8	131,2	117,8	111,8	110,3
Szolgáltatások összesen	26,4	126,6	118,7	128,9	122,2	119,1	114,8
ebből: regulált	8,67	127,9	119,7	128,1	126,4	120,7	116,0
ebből: lakásszolgáltatás	2,67	129,2	118,9	134,4	129,8	122,2	117,4
lakbér	0,28	114,3	123,6	148,9	125,6	116,8	113,3
szemétszállítás	0,69	120,6	111,5	130,6	144,1	121,7	118,7
vízdíj	1,19	137,2	117,4	128,0	123,4	122,1	117,7
csatornadíj	0,51	152,6	117,5	138,5	125,7	128,2	117,2
közlekedési szolgáltatás	1,76	129,9	109,2	124,4	126,8	132,4	112,2
helyi tömegközlekedés	0,86	134,2	107,6	128,0	134,5	142,3	110,3
utazás munkahelyre, iskolába	0,44	127,0	110,8	120,1	120,5	123,2	115,4
utazás egyéb távolsági úticéllal	0,46	123,1	111,0	120,5	119,2	121,8	113,0
hírközlés	3,38	126,4	119,5	137,2	127,4	118,3	121,5
telefon	3,23	127,7	121,1	140,0	127,4	118,4	121,9
postai szolgáltatás telefon nélkül	0,15	122,6	115,2	117,8	127,8	117,5	114,4
Tv-előfizetés	0,87	120,0	153,3	100,0	115,2	100,0	100,0
nem regulált	17,74	127,5	118,3	129,5	120,6	118,4	114,3
ebből: saját tulajdonú lakás	5,93	115,0	116,5	128,0	117,9	115,0	111,9
javítás, karbantartás stb.	3,52	123,0	121,9	128,7	121,9	119,5	114,9
egészségügy	1,25	129,5	117,9	139,6	123,4	120,5	119,8
közlekedés, szállítás	1,46	132,4	125,7	129,6	126,3	121,1	115,2
kultúra	1,71	138,9	123,8	132,4	120,7	118,4	115,4
többi	3,87	135,3	113,2	128,0	120,4	120,9	114,6
Fogyasztói árindex összesen	100,0	121,1	121,2	128,3	119,8	118,4	110,3
Termékek összesen	73,6	119,8	121,9	128,2	119,0	118,3	108,8
ebből: regulált (energia + gyógyszer)	9,0	118,6	111,4	167,9	140,9	133,7	111,0
nem regulált	61,6	119,5	122,8	124,8	116,8	116,4	108,3
Szolgáltatások összesen	26,4	126,6	118,7	128,9	122,2	119,1	114,8
ebből: regulált	8,67	127,9	119,7	128,1	126,4	120,7	116,0
nem regulált	17,74	127,5	118,3	129,5	120,6	118,4	114,3
Fogyasztói árindex összesen	100,0	121,1	121,2	128,3	119,8	118,4	110,3
ebből: regulált termékek és szolgáltatások	17,65	123,8	115,6	146,9	129,0	127,3	113,4
nem regulált termékek és szolgáltatások	82,36	121,2	122,1	125,7	117,1	116,9	109,7