

7. lecke

A monetáris politika és intézményrendszere

A leckéhez felhasználható kötelező irodalom: jelen távoktatási anyag, továbbá: **Bod Péter Ákos (2006): Bevezetés a gazdaságpolitikába. AULA Kiadó, Budapest, 2006. 8. fejezet.**

A 7. leckében az alábbi kérdésekre kap választ:

- Melyek a modern pénz tulajdonságai?
- A pénz közjóság-e, vagy szűk csoport érdekek érdekérvényesítő eszköze?
- Mik a pénz értékváltozásának következményei?
- Feladatuk szerint hogyan csoportosíthatók a jegybankok?
- Milyen lehetőségei vannak a jegybanknak, hogy az inflációt orvosolja?
- Milyen lehetséges árfolyamrendszerek vannak, ezek "mire képesek"?
- Milyen gazdaságpolitikai lehetőségeket hordoz a lebegő és a fix árfolyam?
- Hogyan alakult az elmúlt 20 évben a magyar árfolyamrendszer?
- Hogyan mérjük egy ország pénzügyi nyitottságát, milyen következményei vannak a nyitottságnak?
- A központi banknak milyen eszközei vannak a gazdaság szabályozására?
- Hogyan mérjük az inflációt, milyen fajtái vannak, milyen gazdasági következményeivel kell számolni, hogyan orvosolható?
- Az Európai Unió milyen pénzügystabilitási kultúrával rendelkezik?

Követelmények

Ön akkor sajátította el sikeresen a tananyagot, ha

- Megtanulja a modern pénz fogalmaát és legfontosabb jellemzőit!
- Megismeri a pénz értékvesztésének következményeit!
- Ismeri a jegybankszerveződési típusokat mandátumuk szerint!
- Értékelné tudja a jegybankok szerepét a pénz értékállóságának megtartásában!
- Az antiinflációs politikán túl megismeri az árfolyam típusokat és az árfolyampolitikákat!
- Az elmúlt 20 év magyar árfolyamrendszereit vázolni tudja!
- Ismeri egy gazdaság pénzügyi nyitottsági mutatóit, s a nyitottságból fakadó gazdasági következményeket!
- Be tudja mutatni a jegybank monetáris eszközeit, s azok működési mechanizmusát, különös tekintettel a pénz értékállóságának megtartására!
- Vázolni tudja az EU pénzügyi stabilitásra irányuló kultúráját!

A 7. lecke alapfogalmai:

- Modern pénz
- Kettős mandátumú jegybank
- Rögzített (fix) árfolyam
- Intervenálás
- Lebegő árfolyamrendszer
- széles sávú rögzített árfolyamrendszer
- Külkereskedelmi nyitottság
-

1. Bevezetés

Tevékenység: a pénzügyi rendszer alapfogalmainak tisztázása után gondolkodjon el azon a jelenségen, hogy a pénz eredetileg közjószág volt, valójában rendkívül szűk érdekcsoportok diszponálhatnak felette!

A modern állam egyik közjava: a **pénzügyi rendszer**.

- Az állami szuverenitás szimbóluma a nemzeti fizetési eszköz.
- 20. században a nemzeti valuta előállítása, forgalomba hozatala, mennyiségi szabályozása állami monopólium, napjainkban a nemzetek feletti pénzintézetektől függő jegybank privilégiuma.

Eltérések:

- USA→ a pénzkibocsátás monopóliuma nem a FED, Treasury (Pénzügyminisztérium)
- UK→ jegybank bocsátja ki, de korlátozott mértékben más bankok is.

Modern pénz: belső értékkel nem bíró, papíros anyagú hitelpénz.

- Pénzkeresleti függvény elemei: **számos gazdasági, társadalmi, lélektani tényező** (pl. tranzakciós, óvatossági, spekulációs motívum – J. M. Keynes után).
- Pénzkínálati függvény: az állam “megbizottja” a **jegybank szabályozza**. Pénzügyi intézményi rendszeren alapul - **transzmisszió**.
Meghatározó intézmények:
Jegybank: monetáris hatóság (még ha Rt, akkor is).
Pénzügyminisztérium (kincstár): az állam pénzügyeiért, vagyonaért felel.
 - Hitelt vehet fel (állam nevében)
 - Pénzintézeteket, kereskedelmi bankokat ellenőrzi
 - Hiteleit szabályozza
 - Nemzetközi pénzügyi kapcsolatokat bonyolít

A pénz: közjószág.

A központi bank:

- bankjegykibocsátást
- forgalombahozatalt



emissziót végez

Pénz:

1. szimbolikus jószág
2. ingadozhat értéke, vásárlóereje (kereslete-kínálata szerint)

A pénz értékváltozásának súlyosak a következményei:

1. a megtakarítók számára
2. a beruházók számára
3. a szállítási szerződésekben
4. pénzjövedelem tulajdonosai számára

A pénzzel szembeni alapvető elvárás: stabilitás (a pénz tartsa meg értékét)

Gyakorlatban:

- elvárás: ne nagyon változzon értéke (kis infláció 1-3%)
- az árszínvonal-emelkedést, az inflációt mérni is nehéz, gyakran változik
- évszázados trend az infláció, elvileg defláció is lehetséges (Svájcban, Japánban '90-es évek végén deflációvolt)

2. A monetáris politika alaprendeltetése

Tevékenység: ismerje meg a lehetséges jegybanszerveződések, különösen a közösnek mondható feladatra (a pénz értékállóságának védelme) koncentráljon! Olvassa ki a fejezet ismeretanyagából a jegybankok "ható" és "megoldó" képességét!

Két megoldás:

I. A központi bank feladatai hierarchiába rendeződnek (egy mandátumú jegybank)

Csúcson: az árstabilitás

Másodlagos: az állam gazdaságpolitikájának támogatása (a hitelrendszer működőképessége)

Gazdasági- és Monetáris Unió (GMU) ezt várja el Magyarországon is.

II. Kettős mandátumú jegybank

Stabilitás és a teljes foglalkoztatás egyenrangú feladat (USA a II. világháború után).

Itt a stabilitás a pénz értékállóságát és a konjunktúrapolitikát is jelenti – J. M. Keynes után.

A gazdaság szerkezetéből, a társadalom preferenciáiból vezethető le a jegybank feladata:

1. Kismértékű, stabil infláció (árszínvonal-emelkedés) legyen.
2. Inflációs ráta mértékéért a jegybank felelős.
3. Mennyire térjen el a tényleges termelés a potenciálistól. (A szerkezet és erőforrás-adottság függvényében.)
4. A gazdasági aktivitás a lehetséges szinten legyen.

Az első két pontot mindkét jegybanszerveződés elfogadja: az infláció torzítja a döntéseket, kisebb lesz a jólét, a termelés.

M. Friedmann: infláció monetáris jelenség, az inflációs ráta és a pénzkínálat között szoros a kapcsolat. A pénzkínálatot a jegybank szabályozza.

Napjaink álláspontja: a transzmisszió összetett; nagyon áttételes a kapcsolat a pénzmennyiség és az infláció között.

*A jegybank rövid távú kamatokkal hat az inflációra, hosszú átfutási időve. A **rövid** távú reálsokkok (energiaár-emelkedés, mezőgazdasági árak emelkedése stb.), másként a kínálati sokkok a meghatározóak.*

Közös álláspont: a jegybank hosszú távon felelős az árszínvonalért. (Nincs jóléti célja.)

Jellemzi továbbá:

- **A hosszú távú növekedéshez a jegybank nem igen tud hozzájárulni.** A 6. fejezetben láttuk, hogy ez a költségvetési politika lehetősége inkább.)
- Ha a jegybank csak az árstabilitásra figyel, **szembe kerülhet a közvéleménnyel**, a kormányokkal, üzleti körökkel...
- **A kettős mandátumú bank önmagával kerülhet ellentmondásba** – a szabályozás révén.
- A jegybanki függetlenség abszolutizálása **demokrácia deficitet** eredményez, ráadásul a reálszférától való elszakadás a gazdaságokban **szerkezeti torzulást okoz.**

3. Mire képes és mire nem a monetáris politika?

Tevékenység: Ebben a fejezetben a jegybankok második legfontosabb feladatára, az árfolyampolitikára kell összpontosítania. Az alapfogalmak ismeretében a két alapvető árfolyam-rezsim sajátosságaira koncentráljon!

A hazai árszínvonal-stabilitás mellett a jegyban célja az is, hogy más valutákhoz viszonyítva megőrizze a hazai valuta értékállóságát.

Külkereskedelemtől függő ország esetén (pl. Magyarország) az **árfolyampolitika** különös jelentőséggel bír.

Lehetséges árfolyampolitikák:

I. Rögzített (fix) árfolyam esete

A monetáris hatóság a nemzeti valuta árfolyamát tartósan egy kulcsvalutához köti. (Elismert, stabil legyen.)

Előnye:

- Ha a kulcsvaluta (pl. az euró) jelentős az adott ország külkereskedelmében, **megszűnik az árfolyamingadozás.**
- Az érintett szereplők **kiszámíthatóan tervezhetnek** (kalkulálhatóság).
- Ha hosszú távon stabil az átváltás a **hazai valuta inflációja a kulcsvalutáéval együtt mozog.**
- A **hazai kamatok színje sem tér el** a kulcsvalutával rendelkező országtól/integrációtól.

Hátránya:

- Rögzített árfolyam mellett a **kamatpolitikával nem élhet a jegybank**.
- A hivatalos rögzítést nemzetközi devizatartalékokkal védeni kell. **Interveniálás:** ha rögzített árfolyamtól a kereslet-kínálat “elvinné” az árfolyamot, intervenciós eladással/vétellel” garantálják a stabil átváltást (a valutához jutást).
- Nem tükrözi napra késszen a gazdasági erőviszonyokat.

II. Lebegő árfolyamrendszer

Előnye:

- A monetáris hatóság elfogadja a mindenkori kereslet-kínálat révén kialakult árfolyamot. **Rugalmas.**
- A jegybank élhet a szabályozás eszközével; 1. növelheti a pénzkínálatot, 2. ez hat a kamatlábakra (sokféle rövidtávú kamatláb van!), 3. a kamatláb pedig a reálfolyamatokra (az üzleti ciklusra – transzmisszió.)

A gazdaság szerkezetének, a ciklus állapotának, a pénzügyi intézmények szervezettségének függvényében késve (1,5 – 2 év kell) hat a megtakarításra, befektetésekre, termelésre, készletekre, foglalkoztatásra, bérmegállapodásokra stb.

A pénzügyileg nyitott ország tehát szabályozhatja a kamatlábot, az árfolyamot viszont nem tudja stabilan tartani. Gondoljunk az

$i = i^ + (E^e - E)/E$ összefüggésre, ahol i = hazai kamatláb, i^* = külföldi kamatláb, E^e = várt árfolyam, E = tényleges árfolyam. Ha a hazai valuta árfolyama esik pl. a svájci frank viszonyában, tehát több forintot kell fizetni egységnyi svájci frankért, akkor az $(E^e - E)/E$ kivezés értéke csökken, ha E^e adott. Az egyensúly úgy áll helyre, ha i csökken. A gazdaságpolitika viszont E^e várakozására vonatkozólag lépéseket tehet, így ennek függvényében alakíthatja a i nagyságát.*

Lebegő árfolyam esetén tehát érvényesülhet a monetáris politika és a szabad tőkeáramlás.

- Ha az **árfolyam rögzített**, akkor nem alakítható a kamatszint, mivel a tőke- és pénzmozgások mellett a pénzek a nagyobb kamatszintű gazdaságba áramlanak. **Lehetetlenségi tétel:** rögzített árfolyam esetén nem lehet nyitott tőkepiaca, önálló monetáris politikája egy országnak.

A két árfolyam-rezsim közötti választást meghatározza:

1. az ország mérete,
2. külkereskedelemre utaltsága (nyitottsága),
3. a partner országok pénzügyi állapota.

USA, Japán, EU lebegő árfolyamrendszer működtet, a kis és közepes méretű európai országok rögzített rendszereket tartottak fenn a Gazdasági és Monetáris Unióba (GMU) való belépés előtt, a GMU-ba való belépés előtt véglegesen rögzítésre került az adott ország valutája. Magyarország 2001 óta az ún. széles sávú rögzített árfolyamrendszert építette ki; van meghirdetett középárfolyam, de az ingadozási sáv nagyon széles (pl. +/- 15%). Gyakorlatban ez lebegő árfolyamot jelent, a sávon belül viszont a jegybank interveniálhat, amelyre semmi garancia nincs. (Bock Gyula – Misz József (2006): Nemzetközi közgazdaságtan. TRI-MESTER Bt., Tatabánya, 2006. 195. o. – tartalmi idézet.)

Az árfolyam-rezsim választás meghatározza a gazdaságpolitika mozgásterét.

7-1. táblázat
A valutaárfolyam menedzseléséről

Megnevezés	Lebegő árfolyamrendszer	Kötött (fix) árfolyamrendszer
Az árfolyamot meghatározza	A piac. (Túlzott ingadozás esetén interveniálás.)	A jegybank határozza meg az árfolyamot (sávban).
Monetáris politika önállósága	Szabad, konjunktúra szerint. Automatikus.	Köteles az árfolyamot tartani; konzisztens pénzmennyiség növekedést, összehangolt költségvetési politikát kell folytatni.
Előnye/Hátránya	<p>+ Elkerülhető a fizetési mérleg romlása és a versenyképesség vesztes.</p> <p>+/- Fejlett bankrendszert, kifejlett pénz- és tőkepiacot feltételez.</p> <p>- Kiszolgáltatottá teszi az országokat a világpiaci sokkoknak, "napi híreknek".</p>	<p>- Nincs önálló monetárispolitika.</p> <p>- A nemzetközi tőkemozgást a jegybank nem tudja befolyásolni. (A pénzmennyiség növekedés a horgonyvaluta országát követi, a gazdasági növekedés igénye szerint.)</p> <p>- A horgonyvaluta országának és a hazai gazdaság pozíciójának megváltozása veszélyeket hordoz. (Nyílnak az inflációs rés, a hazai valuta túlértékelt lesz, így a versenyképesség romlik, a folyó fizetési mérleg romlik. Valutaválság alakulhat ki.)</p>

4. A Magyar árfolyamrendszer 1990 után

Tevékenység: Ebben a fejezetben a legfontosabb árfolyam rendszerek nevére, bevezetésének idejére és legfontosabb jellemzőire figyeljen!

1. 1990-1995: Rögzített, kiigazítható árfolyam

Ft árfolyam rögzített az adott valutakosárral szemben.
MNB időről-időre leértékelte a forintot.

Az egyszeri és a kummulált leértékelést a folyó fizetési mérleg, az inflációs várakozások határozták meg.

2. 1995 – 2001: Csúszó leértékelés

Havonta meghatározták a leértékelés ütemét. (A hazai és a külföldi infláció különbségének mértékében.) Közben az árfolyam a jegybank által meghatározott +/- 2,5 %-os lebegési sávban ingadozott. Cél: az inflációs várakozások stabilizálása.

Előnye: kiszámolható; a szereplők a saját leértékelést, inflációs várakozást ehhez igazították.

Hátránya: inflációra "szoktat". (Kivédésére csökkentették a leértékelés ütemét.)

3. 2001. nyara: széles sávú rögzített árfolyamrendszer. A forint árfolyamértéke +/- 15 %-os sávban lebeg az euróhoz viszonyítva. Az Európai Árfolyamrendszer (ERM) konstrukciója. A sáv szélessége gyakorlatilag lebegővé teszi a forintot.

5. A pénzügyi nyitottság és a gazdaságpolitikai következményei

Tevékenység: Ismerje meg a gazdasági nyitottság jelentőségét, mutatóit!

Kis, nyitott országban a pénzfolyamatok kívülről meghatározottak.

Külkereskedelmi nyitottság: az export vagy az import és a GDP hányadosa, %-ban.

1. Részlegesen nyitott egy ország, pl. USA, Japán. A nyitottsági mutató kb. 25%.
2. Teljesen zárt ország: Észak-Korea.
3. Nyitott országok: az európai, az ázsiai kisországok, a nyitottság 50 % felett. Magyarország éves kivitele és a GDP hányadosa a 60%-ot is meghaladhatja. Nagy reál nyitottságról beszélünk ha az (export + import)/GDP hányadost számítjuk ki, Magyarországon ez akár a 130%-ot is meghaladhatja.

A pénzügyi nyitottság foka

1. **Ha a fizetési mérleg deficit.** (Flow mutató.) Forrást vont be az ország. Szufficit esetén forrást külföldre juttat. Az adott gazdaság minőségéről árulkodik a fizetési mérleg két oldalának nagysága és összetétele.
2. **Az ország külső (nemzetközi) adósságállománya.** (Stock mutató.)
Viszonyítva érdekes:
 - a. Teljes (bruttó) adósságállomány/GDP
 - b. Nettó adósságállomány/GDP. (Nettó adósságállomány: ha a teljes adósságállományt a jegybank a hazai követelésekkel csökkenti.)

Lényeges kérdések:

- Az éves GDP hányszorosából lehetne visszafizetni az adósságot?
- Hány évi exportbevételnek felel meg!

3. **A külső adósság nettó kamatterhét a kivitelhez viszonyítani.** (Nem nyitottsági mutató, de beszédes.)
4. **Nem adósságjellegű pénzügyi instrumentumok (nemzetközi pénzügyi követelések, tartozások) nagysága.**
 - a. Közvetlen tőkebefektetés (nyitottságról, a felzárkózó ország voltról árulkodik).
 - b. Portfólió-befektetésállománya (fejlett tőkepiacnál)

Statisztikailag nyitott egy gazdaság, ha a hazai kamatlábak szintje követi a nemzetközi kamatok mértékét (inflációs rátában különbözik). A reálkamatok megegyeznek. (Szabad a pénz- és tőke mozgást feltételezve.) Képlettel: $i = i^* + (p^e - p^{*e})$, ahol i = hazai, i^* = külföldi nominális kamatláb, p^e a várható belföldi, p^{*e} = a várható külföldi inflációs ráta.

6. A központi bank monetáris politikai eszközei

Tevékenység: ebben a fejezetben bőven talál tanult ismereteket, arra figyeljen, ami többet, illetve a gazdaságpolitikai szempontból gyakorlatiasabb vonatkozásokat jelent!

Árstabilitáshoz használható eszközök:

1. Pénzmennyiség-politika
2. Kamatpolitika
3. Árfolyampolitika
4. Jegybankképes értékpapírokhoz kötődő műveletek
5. Kötelező tartalékráta

Bankok felügyelete:

- Jegybank feladata
- Állami hatóság feladata: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF). Hatáskörébe tartozik: a pénzintézetek, a tőkepiac és a biztosítás.

Az inflációt a jegybank csak közvetetten képes szabályozni.

Közbülső célokon keresztül:

1. Pénzmennyiség- és árfolyamcélokon át
2. Operatív célokon keresztül
 - Rövidtávú kamatokkal
 - Hivatalos deviza-árfolyammal (Konjunktúra mutatókat figyelve!)
3. Adminisztratív eszközök (Napjainkban nem használják ezeket, tiltottak!) Pl. hitelkamat-plafon, bankonkénti refinanszírozási keretének meghatározása.

Közvetett jellegű eszközök

1. **Kötelező jegybanki tartalékok előírása.** (A kereskedelmi bankok idegen forrásaik bizonyos %-át a jegybanknál tartják.) A stabilitást szolgálja a multiplikátort is szabályozza.
2. **Nyíltpiaci műveletek; állampapír adásvétel.** (repo műveletek, visszavásárlások).
3. **Devizapiaci csere (swap)**
A hazai valuta keresletének-kínálatának befolyásolása devizapiaci intervencióval.

4. **Jegybanki alapkamat meghatározása.** (Kereskedelmi bankok felesleges pénzét ezen a kamatlábon befogadjas ezen hitelez.)

Antiinflációs politika

Árstabilitásnál felvetődik a mérés problémája is. Hosszú távon együtt mozognak az árszínvonal mutatók, rövid távon eltérhetnek.

1. GDP-deflátor
2. Nagykereskedelmi árindex
3. **Fogyasztói árindex (CPI)** (Legismertebb, közzéteszik.)

A CPI fogyatékoságai:

1. Nem tud különbséget tenni a valuta tényleges vásárlóerejének csökkentése és a fogyasztási adók kulcsának emelkedése miatt bekövetkező árszínvonal-emelkedés között.
2. Az általános árszínvonal-emelkedés is infláció!
3. Az időleges mezőgazdasági áremelkedés is.
4. A CPI nem képes kiszűrni a termékek, szolgáltatások minőség javulását, a termékcseré-változást. Kb. 2 % alatti árszínvonal-emelkedés nem infláció.

Van:

1. **Enyhe pénzáramlás;** egyszámjegyű, külső sokkra (importár-emelkedés) alakul ki, konjunktúra okozza stb. Beragadhat az infláció (nem okoz gondot, költséget, mérséklése igen).
2. **Mérsékelt infláció:** 15-35% éves szinten, a várakozások erősíthetik.
3. **Mega- vagy hiperinfláció:** három számjegyű vagy nagyobb, pl Magyarország 1946.

Az infláció következményei

1. Adósok megszabadulnak teheiktől, a hitelezőket károsan érinti.
2. Kihat a költségvetés mérlegére
 - nőhet a nominális kamatszint
 - az adóbevétel nő (ÁFA)
 - a kiadások csökkennek az inflációval, ha nem indexálják.
3. Megtakarítás a pénzügyi szektor felé áramlik a reálszférától.
4. A készpénztartás költséges - szabadulnak tőle.
5. Negative hat a gazdasági növekedésre. (Nem ruháznak be, a tőkeállomány csökken, a GDP csökken)
 - A hitelezés hatékonysága romlik (bankok nehezen tudnak választani).
 - Az inflációs várakozás a tisztánlátást is nehezíti.
 - A generációk közötti jövedelemelosztást torzítja.
 - Bér jobban követi az inflációt mint a nyugdíj (aktívoknak kedvez).
 - Hitelezők felé áramlik a jövedelem az adósoktól.
 - Indexálás hiányában a jövedelem elosztás torzul.

7. A pénzügyi stabilitás kultúrája az EU-ban

Tevékenység: az EU tagjai, de különösen az Európai Gazdasági és Monetáris Rendszer tagja elvesztették autonómiájukat a pénzügyi rendszerük felett, arra figyeljen, hogy milyen lépések és intézmények révén valósítja ezt meg az EU!

Fiskális szigor deklarálása ellenére jelentős állami túlköltekezés a gyakorlat (Görögország, Portugália, Spanyolország, Írország, Nagy-Britania stb.)

Monetáris politika központosított, a nemzeti szuverenitás ezen a téren már nem áll fenn.

- A monetáris főhatóságok restriktív monetáris politikát “írhatnak” elő.
- Kiszámítható hitelpolitikát szorgalmaznak.
- Az infláció minimalizálást helyezik előtérbe.

Árfolyampolitika

'60-as évek: az intenzív idegenforgalommal, külkereskedelmi és pénzügyi kapcsolatokkal bíró országokat nagy megrázkódtatás érte kisarányú árfolyammozgás esetén is.

'70-es évek: lebegési sávot szűkítettek (valutakígyó).

1999: 11 ország valutáját rögzítették és az új pénz - első lépésben mint számlapénz (ECU) - létrejött.

2002-ben bankjegy formában forgalomba kerül az euró.

Maastrichti ismérvek:

- **Európai árfolyamrendszerben (ERM - Exchange Rate Mechanism) hosszabb időt el kell tölteni.**
- ERM rendszer a többi tagország valutájához képest (euróhoz képest) korlátozza az árfolyam-ingadozást; a sávhatáron az **illető ország bankja, az Unio központi bankja (EKB) interveniál.**
- **ERM2 keretek között tartja** a tagállamok árfolyam-ingadozását és az árstabilitás célját is szolgálja.