

A monetáris politika dinamikája

Főszerkesztői bevezető



Journal of Economic Literature (JEL) kódok: B20, N01

Kulcsszavak: monetáris politika, Magyar Nemzeti Bank, makrogazdaság, társadalmi hatások

A központi bankok szerepe a 2007-2008-as válság óta ugyancsak felértékelődött. Világszerte meghatározó szerepet visznek nem csak a kereskedelmi bankok konszolidálásában, hanem az államadósság kezelésben, sőt az elhibázott, túlköltekező fiskális politikai kurzusok kiegészítésében is. A 2020-óta tartó, immár negyedik éve zajló válságfolyamatban a legfőbb probléma a vágató infláció lett. Ennek leküzdésében ugyancsak a nemzeti bankoké a vezető szerep. Az energiatakarékos gazdasági szerkezet, a körforgásos- és zöld gazdasági modell felépítésében ugyancsak. Miközben újabb veszélyek vannak a láthatáron. Matolcsy György elmúlt hetekben kiadott könyvében¹ ilyen válsággerjesztőként definiálja a pandémia újabb és újabb hullámain, vagy annak egyik következményét, a világvárványt követő vásárlási lázat. Ezek a nem túl szerencsés jelenségek csökkentik a megtakarításokat, amely ugyancsak pénzromlásgerjesztő, egyidejűleg a jövőt a jelennek beáldozó jelenség. Az orosz-ukrán háború pedig még mindezekre rátetőzött: európai energiaválság alakult ki Brüsszel elhibázott szankciós politikája következtében. Ennek hazai orvoslásában a Magyar Nemzeti Bank újra (változatlanul) a kedvezőtlen folyamatok ütközőzónájába, egyúttal a megoldási mód-keresés, sőt, a hatékony válságkezelés epicentrumába kerül.

Ha a magyar rendszerváltozás kezdetéig nyúlunk vissza a Magyar Nemzeti Bankról felfesthető kép ugyancsak változatos. Mondhatjuk, korábban sem volt jobb a helyzet, leszámítva a 2010-2019 közötti „aranykorszakot”, amely a magyar állam állampénzügyi terének újjászervezését, s a sikerek gazdag, eseménydús időszakát hozta.

1987-ben került visszaállításra a kétszintű bankrendszer. A Magyar Nemzeti Bankból kikerültek az oda negyven évvel korábban „beállamosított” kereskedelmi bankok. A korai, lakiteleki szellemiség által még determinált kormányzati időszakban el is kezdődött a szociális piacgazdaság építésének időszaka, amely keretei között a rendszert váltó magyar jegybank az önálló gazdálkodási létformát választó mezőgazdasági termelők és a kis-középvállalkozások hitelezésében vezető szerepet vitt. Sőt, az államadósság finanszírozásában is segítette az akkori kormányt. A sötét fellegek azonban már az MDF kormány idején gyűltek, meg is szűnt rövidesen a reálszektor kedvezményes hitelekkel történő refinanszírozása, sőt, később az államadósság hitelezéséből is kivonták a Magyar Nemzeti Bankot.

A teljes magyar gazdaságot a központi bankjától megfosztó lépéseket a jegybanki függetlenség megteremtésével magyarították, amely mögött az európai uniós csatlakozás folyamatos „lebegtetése” állt. A megtévesztő elvárásokkal és hamis állításokkal szemben

persze biztos állítható, hogy a jegybanki függetlenség akkori, idő előtti megteremtése, a fiskális-kormányzati politikától történő teljes leválasztása, vagyis a refinanszírozási funkcióinak kiiktatása az állami költségvetés túlköltekezését nem akadályozta meg, hiszen a hiány fő oka a költségvetési mérleg bevételi oldalán az adóbevételek alulteljesülése volt. A betelepülő nemzetközi vállalatok ugyanis szinte 100 százalékos adókedvezményeket, sőt letelepedési támogatást kaptak az államtól, miközben a hazai vállalkozásokat aránytalan mértékű adókkal terheltek, melyek teljesítése bizony a fejlesztési, tőkefelhalmozási képességeiket ellehetetlenítette, újabb és újabb hullámokban mentek csődbe. A jegybanki hitelek nélkül maradó kis- és középvállalkozások éppen akkor maradtak kedvezményes kamatozású, hosszabb futamidejű hitelek nélkül, amikor a legnagyobb szükségük lett volna az olcsóbb és kiszámíthatóbb forrásra. Nyugatról özönlöttek be a dömping árazású termékek, ráadásul egyre kisebb vámmal terhelten, amivel a hazai termelők érdemben versenyezni nem tudtak, de a tovább élési és fejlődési esélyük is minimális lett.

Az akkori magyar politikai élet a hazai vállalkozásokat, a hazai középosztályt csak gondolatban, a kormányprogramok szintjén teremtette meg, míg a valóság ennek ellenkezője, a hazai polgárosodás elvetélése lett. Az önálló tulajdonosi létformára, önálló egzisztenciára épülő társadalmi modernizáció, az önálló, jobbára nemzeti-keresztény értékrendet képviselő polgári létforma Magyarországon immár sokadjára „veszendőbe ment”, mondhatni „hamvába hótt”.

Érzéketlenül szemlélte a jegybank a családok és önkormányzatok túlzott mértékű eladósodási folyamatát is, majd, amikor a katasztrofális árfolyamromlás 2008-tól bekövetkezett az akkori Nemzeti Bank nem konszolidált, nem sietett a bajba jutottak segítségére.

Az átfogó történelmi nekrológ kedvéért tegyük hozzá azt is, hogy azok a közgazdászok, akik a rendszerváltozás első negyed évszázadában a jegybank gazdaságtól és társadalomtól eltávolodó gyakorlatát kritizálták, vagy később, amikor az elmaradó devizahiteles konszolidációt hiányolták, akkor e nézeteket képviselők bizony a neoliberális közgazdasági főáramon kívülre kerültek. Tudományos, szakmai karrierjük akadozni kezdett...

Egészen 2013-ig kellett várni arra, hogy Magyarország központi bankja a tevékenységét újra makrogazdasági, össznemzetgazdasági érdeksíkba és társadalmi kontextusba helyezze. Az előző évtizedben véghez vitt Növekedési Hitelprogram több ezer kis- és középvállalkozásnak adta vissza a boldogulás esélyét, azzal, hogy ezzel együtt családok ezreinek jelentett kapaszkodót és biztos pontot. A Nemzeti Bank államadósság-finanszírozást könnyítő monetáris politikája pedig jelentősen csökkentette az államadósság GDP-arányos mértékét, ezer milliárdokkal mérsékelte az államadósság után fizetendő kamatokat. Ezek erőteljes könnyítést jelentettek a magyar állam, végső soron a magyar gazdaság és társadalom számára. Már az előző évtized végétől egyre erősebb hangon fogalmazta meg a Magyar Nemzeti Bank a gazdaság korszerűsítésének, a kis- és középvállalatok hatékonyságának növelésére vonatkozó javaslatát. Egyre határozottabb vélemények érkeznek a Nemzeti Bankból az energiabiztonság, a hatékony mezőgazdasági szerkezet kialakítására vonatkozóan. Visszatetsző, hogy akik évtizedeken át hibás jegybankpolitikát vittek, manapság éppen ők kritizálják a legerősebben a jelenlegi Magyar Nemzeti Bank vezetés monetáris politikáját.

A Polgári Szemle e lapszámában közzétett, Nemzeti Bankból érkezett írásokat érdemes tehát e szemüvegen keresztül is elolvasni. Mert e tanulmányokból választ kapunk arra, hogy mit tesz most a jegybank a gazdaság és társadalom egészségért. S gondolkodjunk el azon is, hogy mit tenne egy olyan korábbi jegybank a jelenlegi helyzetben, amely az országra erőltetett IMF és Világbanki elvárások kritikátlan kiszolgálója volt. Mit tenne egy olyan jegybank, amely a korábbi kormányzati megszorító gazdasági csomagok kivitelezésének „fővédnöke” volt? Mit tenne egy olyan korábbi jegybanki vezetés, amelynek asszisztálása mellett az ország eladósodott, súlyos kockázatú devizahiteleket vett fel, és érzéketlenül nézte a devizahiteles családok devizaadósságban vergődését?

Az infláció minimális szintre történő leszorításának szándéka, mint ahogy az Orbán Viktor miniszterelnök úr részéről megfogalmazódott, az elhibázott brüsszeli szankciós politika enyhülésén túlmenően igényli azt is, hogy a magyar gazdaság a hathatós versenyképesség irányába elmozduljon. Hatékonyabbak, termelékenyebbek, jövő-orientáltak és energia-takarékosabbak legyenek a kis- és középvállalatok. Élelmiszerből legyünk önellátók. Termeljünk többet, okosabban, s építsük újra a magyar élelmiszeripart. Ehhez adjunk adókedvezményeket, alacsony kamatozású, kedvező kondíciók mellett hiteleket. Energiából termeljünk többet, fogyasszunk kevesebbet. Építsünk szélenergia-beruházásokat, használjuk a vízi energia előállítás lehetőségét. Ezekhez legyenek alacsony energiaigényű beruházások, energiatakarékos lakóházak. Az energiatermelést, s a kevesebb energiahasználatot is adókedvezményekkel, támogatásokkal mozdítsuk elő.

S mindezek hatására olyan teljesítményeink legyenek, amelyek jórészt saját erőből, saját szervezés által biztosíthatók, vagyis a fenntartható gazdaság irányába tegyünk határozottabb lépéseket! A növekedés mellett a pénzügyi egyensúlyt is teremtjük újra, mint az előző évtizedben, államháztartási, önkormányzati, vállalati és családi-háztartási szinteken egyaránt. S legfőképpen – hogy a fő kihívásra visszaaljak a minimális szintre leszorított infláció által teremtünk stabil gazdasági környezetet.

A XVIII. évfolyam 4-6. magyar nyelvű lapszámában ehhez az újraépítéshez fogalmazzunk meg módszertanilag is alátámasztott, tudományos metodikával felvértezett dolgozatokat.

Érdemes Polgári Szemlét olvasni!

Budapest, 2023. február 10.

Prof. dr. Lentner Csaba egyetemi tanár
a *Polgári Szemle* főszerkesztője

JEGYZETEK

¹ Matolcsy György (2022): Az idő mintázatai. Az 1940-es és 1970-es évek újraélése. Pallas Athéné Könyvkiadó. A hivatkozott gondolat A válság mintázatai című részből. 25. o.

The Dynamics of Monetary Policy

Welcome by the Editor-in-Chief



Journal of Economic Literature (JEL) codes: B20, N01

Keywords: monetary policy, Hungarian National Bank, macroeconomics, social effects

The role of central banks has also increased since the 2007-2008 crisis. Worldwide, they play a decisive role not only in the consolidation of commercial banks, but also in the management of the public debt, and even in helping the misguided, overspending fiscal policy courses. In the crisis process that has been going on since 2020 and is now in its fourth year, the main problem has become galloping inflation. The national banks have also taken a leading role in overcoming this. Furthermore, in the construction of the energy-saving economic structure, the circular and green economic model while new dangers are on the horizon. In his book published in recent weeks, György Matolcsy¹ defines the new waves of the pandemic, or one of its consequences, the shopping frenzy following the pandemic, as such a crisis instigator. These not-so-lucky phenomena reduce savings, which is also an incentive for money to deteriorate, and at the same time it is a phenomenon that sacrifices the future for the present. And the Russia-Ukraine war has added to all this: a European energy crisis as a result of Brussels' misguided sanctions policy. In its domestic remedy, the Hungarian National Bank is once again (with an unchanged stance) in the collision zone of unfavorable developments, and at the same time at the epicenter of the search for solutions and even of effective crisis management.

If we go back to the beginning of the Hungarian system change, the picture of how the Hungarian National Bank is perceived is also varied. We can say that the situation was not better before, with the exception of the "golden era" between 2010-2019, which brought about the reorganization of the state financial space of the Hungarian state and a rich and eventful period of success.

In 1987, the two-tier banking system was restored. The commercial banks that had been "nationalized" forty years earlier were removed from the Hungarian National Bank. The period of building the social market economy began during the government period, which was still determined by the early, Lakitelek (a municipality in Bács-Kiskun County) ethos, within the framework of which the system-changing Hungarian central bank played a leading role in lending to agricultural producers and small and medium-sized enterprises that chose to become independent farmers. Moreover, it also helped the government of the time in financing the national debt. However, the dark clouds already gathered during the MDF (Hungarian Democratic Forum) government, the refinancing of the real sector with preferential loans soon ceased, and even later the Hungarian National Bank was withdrawn from lending to the national debt.

The steps to deprive the entire Hungarian economy of its central bank were explained by the establishment of the central bank's independence, behind which was the continuous suggestion of the perspectives of the EU accession. Contrary to misleading expectations and false claims, it can of course be stated with certainty that the premature creation of the central bank's independence at the time, its complete separation from fiscal-government policy, i.e. the elimination of its refinancing functions, did not prevent the overspending of the state budget, since the main reason for the deficit was the budgetary on the income side of the balance sheet, there was an underachievement of tax revenues. The international companies that were established received almost 100 percent tax benefits and even establishment support from the state, while domestic companies were burdened with disproportionate taxes, the fulfillment of which certainly hampered their ability to develop and accumulate capital, and they went bankrupt. The small and medium-sized enterprises that were left without central bank loans were left without longer-term loans with reduced interest rates just when they would have needed cheaper and more predictable sources the most. Dumping- priced products poured in from the West, burdened with lower and lower customs duties, with which the domestic producers could not compete effectively, and their chances of survival and development became minimal.

Hungarian political life at that time only created domestic enterprises and the domestic middle class in thought, at the level of government programs, while the reality was the opposite, the rejection of domestic urbanization. The social modernization based on an independent form of ownership, an independent existence, the independent bourgeois form of existence, preferably representing a National-Christian value system, has "gone to waste" in Hungary many times, one might say "burned to ashes".

The Central Bank insensitively observed the excessive indebtedness of families and municipalities, and then, when the catastrophic exchange rate deterioration occurred in 2008, the Hungarian National Bank of that time did not consolidate and did not rush to help those in trouble.

For the sake of a comprehensive historical obituary, let us also add that those economists who criticized the central bank's disconnected practices in the first quarter century of regime change, or later, when they criticized the lack of consolidation of foreign currency loans, were certainly outside the mainstream of neoliberal economics. Their academic and professional careers began to falter...

It took until 2013 for Hungary's central bank to put its activities back into a macroeconomic, national economic plan and social context. The Growth Loan Program, implemented in the previous decade, gave thousands of small and medium-sized enterprises a chance to thrive again, while providing a foothold and a safe haven for thousands of families. And the Hungarian National Bank's monetary policy of easing the financing of public debt has significantly reduced the public debt-to-GDP ratio, lowering the interest payable on public debt by thousands of billions of euros. This has been a massive relief for the Hungarian state and ultimately for the Hungarian economy and society. Since the end of the previous decade, the Hungarian National Bank has been increasingly vocal in its proposals to modernize the economy and increase the efficiency of small and medium-sized enterprises. The Bank has been increasingly vocal in its opinions on energy security and the development of an efficient

agricultural structure. It is unfortunate that those who have been pursuing a flawed central bank policy for decades are now the most vocal critics of the monetary policy of the current Hungarian National Bank leadership.

The articles from the National Bank published in this issue of the Citizen's Review are therefore worth reading through this lens. For these studies provide answers to the question of what the Central Bank is doing for the economy and society as a whole. And let us also reflect on what a former central bank would do in the current situation, which was an uncritical servant of the IMF and World Bank expectations imposed on the country. What would a central bank that was the "main patron" of the previous government's austerity economic packages do? What would a former central bank leadership do, which assisted the country in taking on heavily indebted, high-risk foreign currency loans and looked on impassively as foreign currency-indebted families struggled in foreign currency debt?

The intention to reduce inflation to a minimum level, as expressed by Prime Minister Viktor Orbán, requires, in addition to easing the failed Brussels sanctions policy, but also a shift towards effective competitiveness of the Hungarian economy. Small and medium-sized enterprises must be more efficient, more productive, more future-oriented and more energy-efficient. Be more food self-sufficient. Produce more, produce smarter, and rebuild the Hungarian food industry. To do this, let's give tax breaks and loans with low interest rates and favorable conditions. Produce more energy, consume less. Let us build wind turbines, let us use the potential of hydropower. These should be accompanied by low-energy investments and energy-efficient housing. Promote energy production and less energy use through tax incentives and subsidies.

And as a result of all this, we should have achievements that can be ensured largely by our own efforts and by our own organization, that is, let us take more decisive steps in the direction of a sustainable economy! In addition to growth, let us restore the financial balance, as in the previous decade, at the public finance, local government, corporate and family-household levels. And most of all, to refer back to the main challenge of creating a stable economic environment by reducing inflation to a minimum level.

In the 4-6th Hungarian-language issue of Volume XVIII, we will present methodologically supported essays on this reconstruction, backed up by scientific methodology.

It is worth reading the *Polgári Szemle*!

Budapest, February 10, 2023.

Dr Csaba Lentner university professor
Editor-in-chief of *Polgári Szemle*

NOTES

¹ György Matolcsy (2022): On the Edge of Times: The rerun of the 1940s and 1970s. PublishDrive. The referenced idea is from the section entitled The Patterns of the Crisis. p. 25