

MNB ESSZÉKÖTET

AZ 1970-ES ÉVEK GAZDASÁGI FOLYAMATAIRÓL



Magyar Nemzeti Bank, 2024

Napjainkban számos kihívással szembesül a globális gazdaság. A 2019 végén kirobbant koronavírus válság, a fokozódó geopolitikai feszültségek és mélyülő törésvonalak, a klímaváltozás okozta kihívások, valamint a magas infláció jellemezte gazdasági környezet mind rányomják bélyegüket a 2020-as évtizedre. Ebben a világgazdasági környezetben érdemes a múlt tapasztalatait is segítségül hívni, mintegy iránytűként használva azt. A történelem során számos olyan ciklus, szabályszerűség vagy mintázat ismétlődik bizonyos időközönként, melyeket nem lehet figyelmen kívül hagyni, ha az aktuális vagy a jövőbeli fejleményeket vizsgáljuk. Napjaink folyamatait illetően számos hasonlóság fedezhető fel az 1970-es évekkel, elég, ha a geopolitikai konfliktusok kiéleződésére, az ennek nyomán drasztikusan megugró energiaárakra, és a kétszámjegyű inflációra gondolunk. Jelen esszékötetben a szerzők a múlt tapasztalatai alapján igyekeznek következtetéseket levonni a sikeres alkalmazkodás és az átmenet stratégiájának kidolgozásához.

MNB ESSZÉKÖTET
az 1970-es évek gazdasági folyamatairól

MNB ESSZÉKÖTET

az 1970-es évek
gazdasági folyamatairól

MNB ESSZÉKÖTET
az 1970-es évek gazdasági folyamatairól

© Magyar Nemzeti Bank, 2024

Szerkesztők:
Kuti Zsolt
Dr. Lehmann Kristóf
H. Váradi Balázs

A szerkesztők köszönetüket fejezik ki
Matolcsy Györgynek, a Magyar Nemzeti Bank elnökének,
valamint Virág Barnabás alelnöknek
a szerkesztés során adott szakmai tanácsaikért.

Kiadó: Magyar Nemzeti Bank
1013 Budapest, Krisztina körút 55.
www.mnb.hu

Minden jog fenntartva!

Nyomdai előkészítés és nyomtatás:
Prospektus Kft.

ISBN 978-615-5318-84-9

2024

A jelen kötetben megjelenő esszék a szerzők
véleményét tartalmazzák, amely nem feltétlenül egyezik
a Magyar Nemzeti Bank véleményével.

Tartalom

Előszó	7
I. Az 1970-es évek gazdasági folyamatainak történelmi háttere	9
II. Az 1970-es évek geopolitikai fejleményei és az új nemzetközi pénzügyi intézményrendszer születése	17
III. A petrodollár rendszer kialakulása	24
IV. Az 1970-es évek adósságfolyamatai a fejlett országokban	33
V. Az inflációt emelő tényezők hasonlóságai és különbségei 1970-ben és napjainkban	47
VI. Az 1970-es évek költségsokkjainak és azok hatásainak mélyelemzése	57
VII. Az 1970-es évek nyersanyag és pénzügyi piaci folyamatai	68
VIII. Energiapiaci folyamatok az 1970-es években és a 2020-as évtizedben	76
IX. A II. világháború alatt és az 1970-es években alkalmazott árkontrollok vizsgálata	89
X. Az emelkedő inflációra adott monetáris politikai válaszok az 1970-es években	96
XI. Monetáris rezsimek alakulása és jegybanki reakciók összefoglalása	108
XII. A fiskális és monetáris politika szerepe magas inflációs periódusokban	119

XIII. Demográfia, munkaerőpiac és szakszervezetek az Egyesült Államokban az 1970-es években és napjainkban	126
XIV. Sikeres ázsiai gazdaságok fejlődési mintázatai az 1970-es években	137
XV. A magyar gazdaság helyzete az 1970-es években	148
XVI. A külső egyensúlyi helyzet alakulása Magyarországon az 1970-es években	159
XVII. Az 1968-as gazdasági reform leállításának okai és következményei Magyarországon	169
XVIII. Az 1970-es évtized gazdaságtörténeti öröksége és tanulságai	187

Előszó

Napjainkban számos kihívással szembesül a globális gazdaság. A 2019 végén kirobbant koronavírus válság, a világ két legmeghatározóbb gazdasága, az Egyesült Államok és Kína közötti kereskedelmi konfliktus elmélyülése, a fokozódó geopolitikai feszültségek és mélyülő törésvonalak, a klímaváltozás okozta kihívások, valamint a magas infláció jellemezte gazdasági környezet mind rányomják bélyegüket a 2020-as évtizedre. Mindezek mellett olyan új megatrendek formálják a világ gazdaságát, mint a digitalizáció térnyerése, valamint a fenntartható gazdasági növekedést biztosító zöld átmenet folyamata.

A 2020-as évtized a fenti kihívások miatt döntő jelentőségű a jövőnk szempontjából, ezért is kiemelten fontos, hogy a monetáris politika és a tágabb értelemben vett gazdaságpolitika helyes irányba terelje a gazdaságot. A jövőnk a tét, ugyanakkor érdemes egyet hátralepni és a múlt tapasztalatait is segítségül hívni, mintegy iránytűként használva azt. A történelem során számos olyan ciklus, szabályszerűség vagy mintázat ismétlődik bizonyos időközönként, melyeket nem lehet figyelmen kívül hagyni, ha az aktuális vagy a jövőbeli fejleményeket vizsgáljuk.

Napjaink folyamatait illetően mind az 1940-es, mind az 1970-es évekkel számos hasonlóság, párhuzam fedezhető fel. Az 1970-es éveket illetően elég, ha a geopolitikai konfliktusok kieleződésére, az ennek nyomán drasztikusan megugró energiaárakra, és a kétszámjegyű inflációra gondolunk. Jelen esszékötet írásainak elkészítését és kötetbe rendezését az a felismerés indokolta, hogy a világ gazdaságai az 1970-es évekhez hasonlóan olyan korszakhatárhoz érkeztek, amely lezárt egy sikeres fejlődési szakaszt, ami azonban változatlan formában tovább már nem folytatható. Ilyen korszakhatárok esetében kézenfekvő, hogy a múlt tapasztalatait is felhasználjuk a sikeres alkalmazkodás és az átmenet stratégiájának kidolgozásához.

A kötet írásai bemutatják, hogy az 1970-es évek olajár-robbanásaira adott válaszok kezdetben nem voltak egyöntetűen optimálisak. Ebben szerepet játszott a korábban bevált, de időközben hatástalannak bizonyuló gazdaságpolitikai lépésekhez való ragaszkodás, illetve az, hogy magát a sokkot tévesen átmenetinek tekintették. Az eltérő monetáris politikai és gazdaságpolitikai válaszok tartós hatással voltak az egyes gazdaságok későbbi fejlődésére. A '70-es évekhez hasonlóan a jelenlegi cserearányromlás és magas inflációs környezet kialakulása is váratlanul érte az országokat. Fontos azonban, hogy ezúttal már a múltban elkövetett esetleges hibák tapasztalatával felvértezve és a megfelelő tanulságokat levonva tudja meghozni döntéseit a gazdaságpolitika, mert a most kialakított trendek is tartós hatásúak lesznek.

Matolcsy György
Elnök
Magyar Nemzeti Bank

Az 1970-es évek gazdasági folyamatainak történelmi háttere

Kirtág Dorina

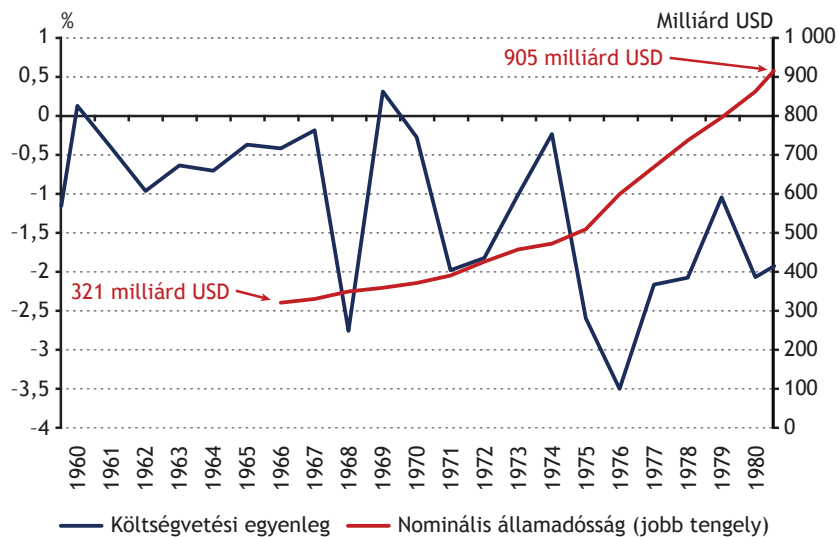
Elemzésünkben az 1970-es évek történelmi hátterét, a vizsgált periódusra jellemző gazdasági és politikai környezetet járjuk körbe. Elemzésünk során a 2021. november 5-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Az 1970-es években a világ országainak egymást követő gazdasági sokkokkal és válságokkal kellett szembenéznük: a Bretton Woods-i rendszer összeomlása, az 1973-as olajválság, az azt követő világgazdasági recesszió, majd az 1979-es második olajárrobbanás leküzdése jelentette a legnagyobb kihívást. Mindezek hatására az 1970-es évek során a világgazdaságban új korszak kezdődött, amelyben a nemzetközi pénzügyi és világgazdasági kapcsolatrendszer is átalakult (Kőrösi, 2014).

Az 1970-es évek időszaka a második világháború utáni általános gazdasági fellendülés végét jelentette. Az évtized annak a globális gazdasági rendszernek a felbomlásával kezdődött, amelyet a nagyhatalmak 1944-ben Bretton Woods-ban hoztak létre (Arrighi 2010). A rögzített árfolyamrendszerhez köthető problémák már korábban, az 1960-as években megmutatkoztak a dollár túlértékeltisége miatt (Nedelka, 2018), amikor a Johnson-adminisztráció a korábbinál magasabb költségvetési hiányt halmozott fel a „Great Society” elnevezésű programcsomag és a vietnámi háború finanszírozására (1. ábra). A deficit növekedése már a '60-as évek végén az infláció emelkedését eredményezte az Egyesült Államokban (Bordo, 2017). Ezzel párhuzamosan a reálbérek stagnálni kezdtek, csökkent a belföldi vásárlóerő, és az egyre drágább amerikai export hátrányba került a nemzetközi

piacon. Az Egyesült Államok folyó fizetési mérlege 1971-ben első alkalommal vált negatívvá 1893 óta (Patterson, 1996). Az új instabilitási tényezők lassan globális problémává súlyosbodtak.

1. ábra: A költségvetési hiány és államadósság alakulása az USA-ban

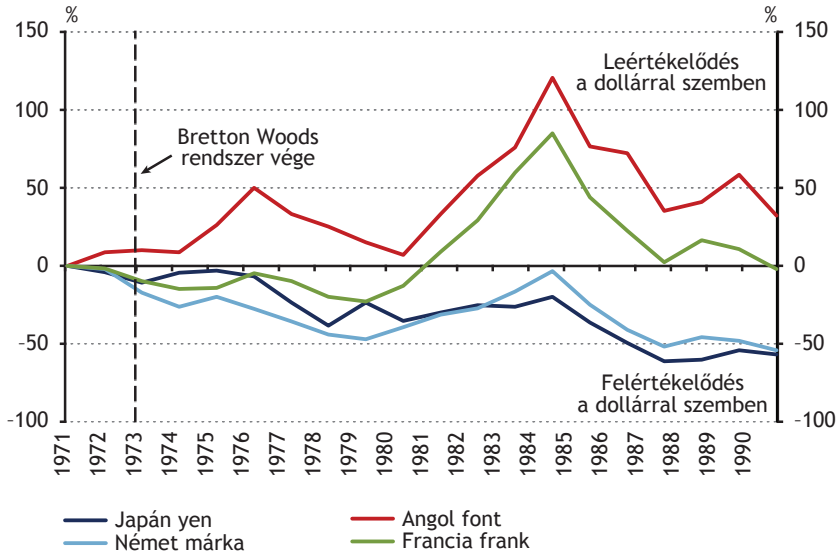


Forrás: Bureau of Economic Analysis, Office of Management and Budget

Az emelkedő infláció hatására csökkent a dollárba vetett bizalom a globális devizapiacra, több jelentős dollártartalékkal rendelkező ország jegybankja igyekezett aranyra váltani tartalékát. A Fed ezt már nem tudta biztosítani, így 1971-ben Nixon elnök bejelentette a dollár aranyra válthatóságának felfüggesztését (Bordo, 2018; Kőrösi, 2014). Ez több devizával szemben a dollár leértékelődéséhez és magasabb inflációhoz vezetett (2. ábra). 1973-ra nyilvánvalóvá vált, hogy nemcsak átmeneti felfüggesztésről van szó, hanem az aranydeviza-standard végleges megszüntetéséről (Nedelka, 2018). A Bretton Woods-i rendszer felbomlását követően a dollár kulcsvaluta szerepe rövid időre meggyengülni látszott, a rögzített devizaárfolyamok helyébe lebegő árfolyamok léptek. A dollár aranyhoz kötöttsége végleg megszűnt. Az infláció növekedési üteme felgyorsult, az importált infláció mind keresleti,

mind kínálati oldalon egyaránt rendkívül erősen jelentkezett, ami a nemzetgazdaságok és a világ gazdaság egyensúlyi zavarait tovább erősítette (Kőrösi, 2014).

2. ábra: A dollár főbb devizákkal szembeni árfolyamának alakulása



Forrás: Bloomberg

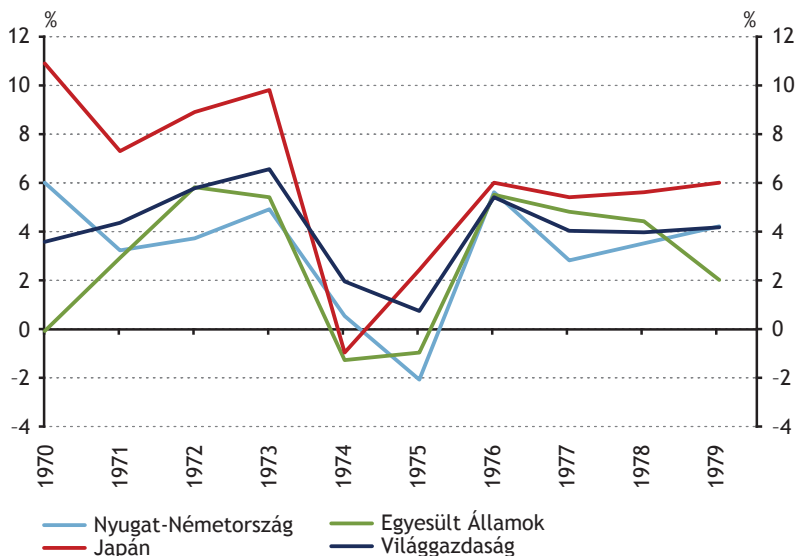
A dollár azonban a Bretton Woods-i rendszert követően is megőrizte nemzetközi szerepét. Az Egyesült Államok 1974-ben megállapodást kötött Szaúd-Arábiával, melynek köszönhetően az olajkereskedelem 1971 után is döntő részben dollárban történt. Ezzel kezdetét vette a petrodollár korszaka, amely az amerikai dollárt globális tartalékvalutává emelte, és hozzájárult ahhoz, hogy a világkereskedelem nagy része jelenleg is dollár alapú. A rendszer dollár többletet eredményez az olajtermelő országok számára, amelyet részben amerikai dollárban denominált eszközökbe fektetnek. Ez egyúttal azt is jelenti, hogy a petrodollárok visszaáramlanak az Egyesült Államokba, többnyire állampapír befektetések útján (Momani, 2008). A folyamat likviditást teremt a pénzügyi piacokon és alacsonyan tartja a kamatlábakat, emellett az OPEC-államok is elkerülhetik a devizakitettségből eredő

kockázatokat azáltal, hogy biztonságos amerikai eszközökbe fektetnek be.

1973 októberében a negyedik arab-izraeli háború kirobbanása következtében kialakult az első olajválság. A Kőolaj-exportáló Országok Szervezetének (OPEC) tagjai olajembargót vezettek be az Izraelt támogató országokkal szemben. Az intézkedés elsődleges célpontja az Egyesült Államok volt. A hat hónapon át tartó embargó jelentős áremelkedéshez és világméretű energiaválsághoz vezetett, melynek során a nyugati országok először szembesültek az olajnak való kitettség stratégiai jelentőségével. Az embargó végére az olaj ára világszerte közel 300 százalékkal emelkedett, a hordónkénti 3 dollárról közel 12 dollárra (Rose, 2004), amelynek hatására az érintett országok újraértékelték a közel-keleti olajtól való függőségüket. Ez messzemenő változásokhoz vezetett az energiapolitikában. A válság 1974 márciusában enyhült, miután a washingtoni olajcsúcson lezajlott tárgyalásokat követően feloldották az embargót. Az olajválság nemcsak a Bretton Woods-i rendszer lezárását jelentette, de a növekedési aranykor végét is (Nedelka, 2018).

Az első olajválsággal véget ért az addig jellemző gazdasági növekedés, magas foglalkoztatottság és mérsékelt infláció korszaka. Világviszonylatban jelentősen visszaesett a nemzetközi kereskedelem volumene és a közvetlen külföldi beruházások értéke is. Az 1974-75-ös évek jelentették a mélypontot, amikor a világ vezető gazdaságai recesszióba kerültek (Nedelka, 2018). Az Egyesült Államok GDP növekedése az 1973. évi 5,4 százalékról -1,3 százalékra esett vissza 1974-ben. Japánban ennél is nagyobb volt a visszaesés, a korábbi évben tapasztalt 9,8 százalékos bővülést 1 százalékos recesszió követte (3. ábra). A GDP bővülése a legtöbb nyugat-európai országban szintén elmaradt az előző évhez képest.

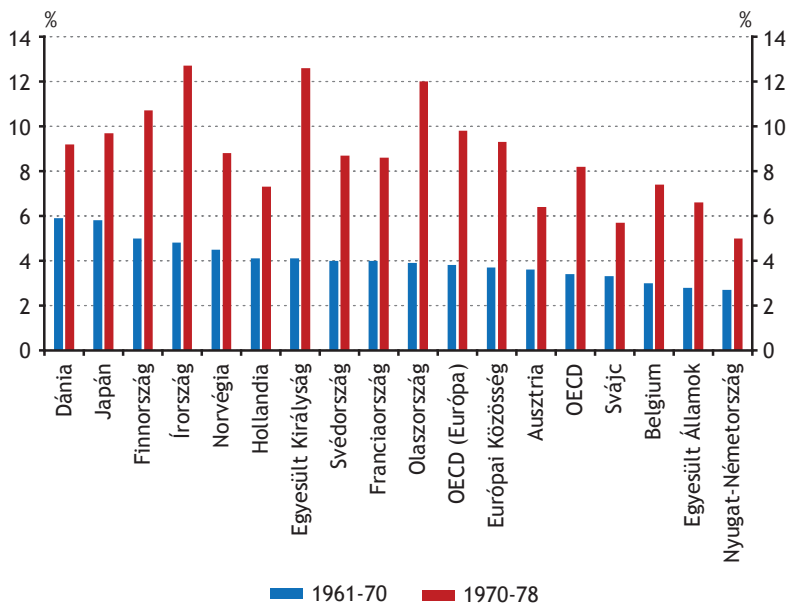
3. ábra: Az éves reál GDP növekedés alakulása egyes fejlett országokban és a világ gazdaságában 1970 és 1979 között



Forrás: Statista, Világbank

Az infláció számos nyugati országban kétszámjegyűre emelkedett, miközben nőtt a munkanélküliség is. Az infláció néhány OECD-tagállamban 12 százalék feletti csúcsot ért el az 1970-78 közötti időszakban (4. ábra). E negatív gazdasági tényezők kombinációjaként kialakult a stagfláció. A kőolajárak hirtelen növekedése, a nagy ütemben emelkedő infláció, illetve a hitelek után fizetendő egyre magasabb kamatok a fejlődő gazdaságokat is negatívan érintették, ugyanis meglévő adósságaikat csak újabb hitelek felvételével tudták törleszteni, ami sok esetben adósságspirál kialakulásához vezetett.

4. ábra: Az OECD-országok fogyasztói árainak éves átlagos növekedése az 1960-as és 1970-es években



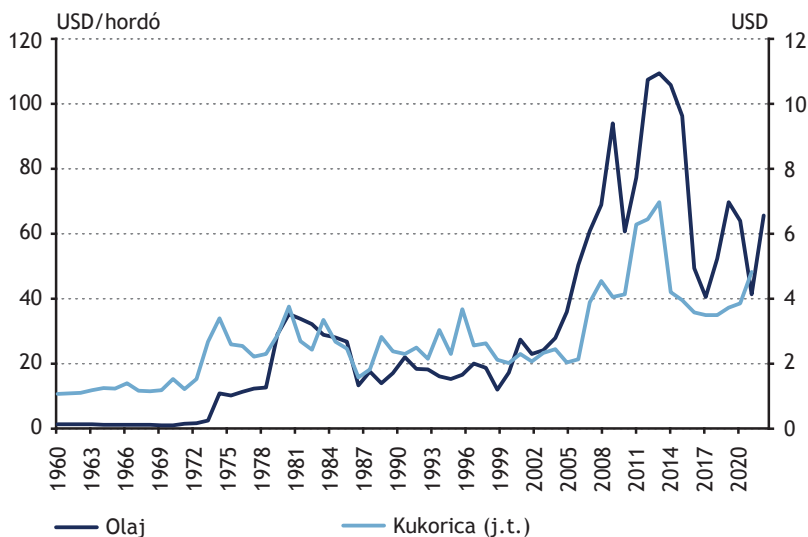
Forrás: Statista

Míg a világgazdaság 1973-ban 6,5 százalékkal bővült, a növekedési ütem 1974-ben 2,0 százalékra, 1975-ben 1 százalék közelébe esett vissza. A globális gazdasági kibocsátás 1976-ban kezdett ismét élénkülni, a GDP 5,3 százalékkal növekedett, majd a következő három évben 4 százalék körül alakult (3. ábra). A gazdasági problémák azonban nem oldódtak meg: az infláció, a munkanélküliség és a GDP-arányos adósság emelkedése továbbra is megoldandó kihívásként állt mind a fejlett, mind a fejlődő országok előtt (Nedelka, 2018). A nagyobb makrogazdasági volatilitás, a megugró infláció és a politikai bizonytalanság miatt a befektetők főként aranyban és nyersanyagokban kerestek menedéket.

A világgazdaság 1976-ban átmenetileg kilábalta a válságból, azonban az 1979-ben, az iráni forradalom következtében ismét meredeken emelkedő olajárak újabb recesszióhoz vezettek.

A forradalom 1978 elején kezdődött, amely megdöntötte Mohammad Reza Pahlavi sah rendszerét. Ezt követően 1979 áprilisában Ruhollah Khomeini ajatollah vezetésével kikiáltották az Iráni Iszlám Köztársaságot (Ditté-Roell, 2006). A forradalom miatt az iráni olajkitermelés napi 4,8 millió hordóval (a világ akkori kitermelésének 7 százalékával) csökkent 1979 januárjára (Gross, 2019). Az olaj hordónkénti ára 1978 és 1980 között közel háromszorosára emelkedett (5. ábra). Ebben az ellátási zavar mellett szerepet játszott a piacokon kialakult pánikhangulat is. Az időszak során egyéb nyersanyagok árai is érdemben emelkedtek. A helyzet az iraki-iráni háború (1980–1988) kitörését követően ismét romlott, ami tovább növelte az instabilitást az egész régióban (Rose, 2004).

5. ábra: A kőolaj éves világsági átlagárának és a kukorica árának alakulása 1960 és 2021 között



Forrás: Statista, Bloomberg

Az 1970-es években kialakult magas olajárakra válaszul az ipari országok lépéseket tettek az OPEC olajától való függőségük csökkentése érdekében. Az elektromos közművek világszerte olajról szénre, földgázra vagy atomenergiára tértek át. A nemzeti kormányok többmilliárd dolláros kutatási programokat

kezdeményeztek az olaj alternatíváinak kifejlesztésére, továbbá jelentős, OPEC-en kívüli olajmezőket tártak fel Szibériában, Alaszkában, az Északi-tengeren és a Mexikói-öbölben is (Gross, 2019). Ennek, illetve az olaj iránti csökkenő keresletnek a következményeként az OPEC piaci részesedése az 1979. évi 50 százalékról 29 százalékra csökkent 1985-re (Sadek, 1994).

Felhasznált irodalom

Arrighi, Giovanni (2010). The world economy and the Cold War, 1970-1990. In: Leffler, Melvyn P. – Westad, Odd Arne (eds.) (2010): *The Cambridge History of the Cold War*. Volume 3. – Endings. Cambridge University Press, Cambridge. pp. 23-44.

Bordo, Michael D. (2017). The Operation and Demise of the Bretton Woods System; 1958-1971. *NBER Working Paper No. 23189*

Bordo, Michael D. (2018). The imbalances of the Bretton Woods System 1965 to 1973: U.S. Inflation, The Elephant in the Room. *NBER Working Paper No. 25409*

Boussena, Sadek (1994). OPEC's Learning Process. *Energy Studies Review*. Volume 6, No. 1. pp. 61-72.

Ditté, Pascal – Roell, Peter (2006). Past oil price shocks: Political background and economic impact. Evidence from three cases.

Gross, Samantha (2019). What Iran's 1979 revolution meant for US and global oil markets.

Kőrösi, István (2014). Világgazdasági korszakváltás – 40 éve és napjainkban. *Pázmány Law Working Papers*. Nr. 2014/28.

Momani, Bessma (2008). GCC Oil Exporters and the Future of the Dollar Forthcoming in *New Political Economy*

Nedelka, Erzsébet (2018). Válságok és struktúraváltozások kapcsolata a fejlődő délkelet-ázsiai és dél-amerikai országokban. Doktori (Phd) értekezés

Patterson, James T. (1996). *Grand Expectations: The United States, 1945-1974*. Oxford University Press

Rose, Euclid A. (2004). OPEC's Dominance of the Global Oil Market: The Rise of the World's Dependency on Oil. In: *Middle East Journal*. Vol. 58, No. 3., pp. 424-443.

II.

Az 1970-es évek geopolitikai fejleményei és az új nemzetközi pénzügyi intézményrendszer születése

Aradványi Péter

Elemzésünkben összefoglaljuk az 1970-es évtized meghatározó geopolitikai fejleményeit és bemutatjuk a nemzetközi pénzügyi rendszerben végbement változásokat. Elemzésünk során a 2021. november 17-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Az évtized meghatározó geopolitikai fejleményei

A hidegháború 1957-től 1979-ig tartó második szakaszát a két szuperhatalom, az USA és Szovjetunió közötti viszony hullámzása és a geopolitikai struktúrában bekövetkezett lényeges elmozdulások jellemezték. Az időszak elején kiéleződött a hidegháborús fegyverkezési verseny, tovább mélyült a szembenálló tömbök közötti ideológiai megosztottság (Berlini 1961-es fal felépítése), az 1962-es kubai rakétaválság pedig kis híján atomháborúba sodorta a világot. A két szembenálló szuperhatalom mellett, az önálló szerepre vágyó Európai Gazdasági Közösség és Kína is megjelent a geopolitikai porondon. Végbement a hagyományos gyarmatbirodalom felbomlása és az új afrikai, ázsiai és latin-amerikai államok jelentős részében teret hódított a marxizmus, az antiimperializmus, valamint felerősödtek a forradalmi és ellenforradalmi kísérletek.

Az 1970-es évtized első felét a két szuperhatalom közötti feszültség enyhülése, az úgynevezett *détente* jellemezte. 1968-ban aláírták az atomsorompó egyezményt, az 1969-ben kezdődő, stratégiai fegyverek korlátozásáról szóló tárgyalások eredményeként pedig 1972. május 26-án Richard Nixon és Leonid Brezsnyev aláírták a SALT-1 (Strategic Arms Limitation Talks) nemzetközi fegyverkorlátozási egyezményt.

Fordulat következett be az USA Vietnámi háborúval kapcsolatos politikájában is, amelybe a Szovjetunió feltartóztatásának céljából avatkozott be 1963-ban. Nixon elnök 1969-ben meghirdette a *vietnamizálás* nevű katonai folyamatot. Ennek célja, a Vietnámi Köztársasági Hadsereg megerősítése révén az amerikai csapatok tehermentesítése és ezáltal az országból történő katonai kivonulás lehetőségének megteremtése volt.

1973-ban, Európai Biztonsági és Együttműködési Értekezlet néven vette kezdetét Helsinkiben az a tárgyalássorozat, amely 1975. augusztus 1-jén a Helsinki Záróokmány aláírásával ért véget. A 35 résztvevőt számláló tárgyalássorozat célja az volt, hogy előmozdítsa a kelet-nyugati felosztású világ szembenálló országai közötti kapcsolatokat. Ugyanebben az évben véget ért az USA vietnámi beavatkozása.

Az 1960-as évek második felében hatalmi és ideológiai ellentétek miatt a Szovjetunió és Kína elhidegült egymástól. Felismerve, hogy a globális erőegyensúly, és ezáltal a hidegháború végkimenetele nagymértékben befolyásolható a bomladozó kommunista blokk végérvényes megosztása révén, az Egyesült Államok nyitott Kína felé. Elsőként Henry Kissinger, elnöki nemzetbiztonsági főtanácsadó vett részt titkos tárgyalásokon Csou En-laj kínai miniszterelnökkel 1971. júliusában, amit októberben egy újabb, ezúttal már hivatalos látogatás követett. 1972. februárjában Richard Nixon hivatalos látogatást tett Kínában. Az egyhetes látogatás során Nixon elnök Mao Ce-tunggal is találkozott. A folyamat 1979-ben a két ország között

25 éve megszakadt diplomáciai kapcsolatok helyreállításában kulminálódott.

Az enyhülés politikájának kezdeti sikerei ellenére, az évtized végére az USA és a Szovjetunió közötti hidegháborús feszültség újból kiéleződött. Az időszakra rányomta a bélyegét a szovjet expanzió a harmadik világban. A Szovjetunió az olajárrobbanást követően olyan, geopolitikailag fontos helyen fekvő országokra terjesztette ki befolyását, amelyek az olajszállítási útvonalak mentén helyezkedtek el. Kihasználva az USA vietnámi vereség okozta bénultságát, a Szovjetunió 1979-ben bevonult Afganisztánba, amely a SALT-2 egyezmény ratifikálásának megghiúsulását és az enyhülési folyamat befagyását vonta maga után.

Az 1970-es évek végére a geopolitikai térkép jelentősen átrajzolódott. Bár törekvéseit egyik hatalom sem adta fel, a vietnámi kudarc csorbát ejtett az USA nyugati világon belül betöltött vezető státuszán, a Szovjetunió pedig elvesztette a kommunista tömbön belüli eszmei vezető szerepét. A kínai-szovjet szakítás következtében az egységes eurázsiai kontinentális hatalom visszaszorult, és Kína útnak indította önálló ázsiai geostratégiai birodalmi törekvéseit. A nemzetközi viszonyok bonyolultabbá váltak és megjelentek az első repedések a kétpólusú világrendben.

Az 1970-es évek gazdaságpolitikai szempontból legmeghatározóbb, geopolitikai vonatkozással is bíró eseményei, az 1973-as és az 1979-es olajválság volt. Az 1973. októberében zajló, húsznapos negyedik arab-izraeli (jom kippuri) háború kis híján az USA és a Szovjetunió közötti nyílt konfrontációhoz vezetett. A háborút követően az OPEC arab tagországait magában foglaló, Szaúd-Arábia vezette OAPEC, olajembargót hirdetett azon országokkal szemben, amelyek a háborúban Izraelt támogatták Egyiptom és Szíria ellenében (Kanada, Japán, Hollandia, Egyesült Királyság, Egyesült Államok, később Portugália, Zimbabwe és Dél-Afrikai Köztársaság). Az 1974. márciusáig tartó embargó eredményeként a kőolaj hordónkénti világpiaci ára négyszeresére

emelkedett. Az 1979-es, második olajsokkot az Iráni (iszlám) forradalom, majd az Irak-iráni háború miatt visszaeső kínálat és az erre adott piaci reakció okozta, amely eredményeként a kőolaj világpiaci ára egy év leforgása alatt több mint kétszeresére emelkedett.

Az USA és Kína között napjainkban zajló nagyhatalmi rivalizálás és az ismét kialakulóban lévő kétpólusú világtrend tekintetében, jelen évtized nagyfokú hasonlóságot mutat a hidegháború második szakaszával.

A nemzetközi pénzügyi rendszer változásai

A második világháborút követő években, az újjáépülő gazdaságok hatalmas keresletet támasztottak az amerikai termékek iránt. Az USA (folyó) fizetési mérleg többlete globális dollárhányt (dollar gap) eredményezett, amely a nemzetközi kereskedelem, és ezáltal a gazdasági növekedés lassulásával/visszaesésével fenyegetett.

A növekvő amerikai importnak, az egyre költségesebb Vietnámi háborúnak és Johnson elnök „Nagy Társadalom” programjának, valamint az emelkedő inflációnak köszönhetően, az 1960-as évek közepére az USA korábbi folyó fizetési mérleg többlete hiányba, a globális dollárhány pedig dollárbőségbe (dollar glut) fordult át. A dollár értékállósága és privilegizált helyzete megkérdőjeleződött, amely aláásta a fennálló nemzetközi pénzügyi rendszer alapjait. A 1960-as évek végére, a dollár rögzített árfolyamon (35\$/uncia) történő aranyra válthatóságának fenntartása egyre nehezebbé vált – az aranyfedezet nagysága 22 százalékra csökkent.

1971. augusztus 15-én Richard Nixon „bezárta az aranyablakot”, azaz határozatlan időre felfüggesztette a dollár aranyra

válthatóságát. Az év őszén a G10 országok multi- és bilaterális tárgyalások során igyekeztek megreformálni, megmenteni a Bretton Woods-i nemzetközi pénzügyi rendszert.

Az 1971. decemberében aláírt Smithsonian Egyezmény értelmében a dollárt 8,5 százalékkal leértékelték (az arany unciánkénti ára 38 dollárra emelkedett). Ezzel egyidőben a fejlett gazdaságok felértékelték (japán yen +16,9%, német márka +13,6%, francia frank és angol font +8,6%, olasz líra +7,5 százalék) és 4,5 százalékos sávban lebegtették valutájukat a dollárral szemben. A kiigazítás azonban nem váltotta be a hozzá fűzött reményeket. Az arany világpiacon az ár egyre inkább elszakadt a 38\$/uncia hivatalos paritástól, a fejlett gazdaságok valutái pedig tovább erősödtek a dollárral szemben, megközelítve az árfolyamsáv felső szélét, ezáltal többszöri intervencióra kényszerítve a jegybankokat.

Az Európai Gazdasági Közösség hat tagországa (valamint három potenciális tagjelölt) 1972-ben létrehozta a valutakígyó nevű árfolyammechanizmust. Az új mechanizmus értelmében a tagországok valutáit a dollár mellett, egymással szemben is egy meghatározott középparitás +/- 2,25 százalékos sávban lebegtették. A kóolajválságok, a dollár leértékelése és a gazdaságpolitikák különbözőségei azonban közbeszóltak, így a valutakígyót alkotó tagállamok többsége két éven belül kilépett a mechanizmusból. Ennek következtében a valutakígyó mechanizmus 1977-re a Németországból, Benelux-államokból és Dániából álló „németmárka-övezetre” zsugorodott.

1973. február 12-én az USA egyoldalúan újabb 10 százalékkal értékelte le a dollárt az arannyal szemben (42\$/uncia). A dollár értékállóságába vetett bizalom elillant és rövid időn belül valamennyi fejlett gazdaság (Európai Gazdasági Közösség tagországai és Japán) megszüntette valutája dollárral szembeni sávós rögzítését.

Az IMF alapokmányára vonatkozó módosító javaslatokat tartalmazó, 1976-ban aláírt Jamaicai Egyezmény hivatalosan is megszüntette a Bretton Woods-i rendszert. Az egyezmény előírányozta a rugalmas árfolyamrezsimeket és visszamenőleges hatállyal megszüntette az arany tartalékeszköz szerepét. Az 1978-ban aláírt második módosítás jogilag is elismerte a szabadon lebegő árfolyamrendszereket, demonetizálta az aranyat, továbbá valutaárfolyamaik stabilan tartását irányozta elő az IMF tagországok számára – az egyes tagországok azonban szabadon megválaszthatták árfolyamrendszerüket.

Az Európai Gazdasági Közösség tagországai 1979-ben, az Európai Monetáris Rendszer részeként, létrehozták az Európai árfolyam-mechanizmust, amely keretein belül a tagországok az ECU-val (európai valutaegység) szemben +/- 2,25 százalékos árfolyamsávbán lebegtették valutáikat. Az árfolyamrendszer létrehozásának célja, az euro bevezetésére való felkészülés jegyében, az árfolyamingadozások csökkentése és ezáltal a pénzügyi stabilitás növelése volt.

Felhasznált irodalom

128. Memorandum From Secretary of the Treasury Simon to President Ford; FOREIGN RELATIONS OF THE UNITED STATES, 1969–1976, VOLUME XXXI, FOREIGN ECONOMIC POLICY, 1973–1976; <https://history.state.gov/historicaldocuments/frus1969-76v31/d128>

A Gazdasági és Monetáris Unió története; <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/hu/sheet/79/a-gazdasagi-es-monetaris-unio-tortenete>

Angelos Delivorias (2015); European Parliamentary Research Service: A history of European monetary integration; https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/551325/EPRS_BRI%282015%29551325_EN.pdf

Détente and Arms Control, 1969–1979; <https://history.state.gov/milestones/1969-1976/detente>

Helsinki Accords; <https://www.britannica.com/event/Helsinki-Accords>

Nixon and the Vietnam War; <https://www.history.com/topics/vietnam-war/vietnamization>

Nixon Ends Convertibility of U.S. Dollars to Gold and Announces Wage/Price Controls; <https://www.federalreservehistory.org/essays/gold-convertibility-ends>

Strategic Arms Limitations Talks/Treaty (SALT) I and II; <https://history.state.gov/milestones/1969-1976/salt>

Szilágy, I. (2018). *A geopolitika elmélete*. Pallas Athéné Könyvkiadó Kft.

The Smithsonian Agreement; <https://www.federalreservehistory.org/essays/smithsonian-agreement>

III.

A petrodollár rendszer kialakulása

Kirtág Dorina

Elemzésünkben bemutatjuk, hogy a „Nixon-sokk” után az amerikai dollár hogyan vált globális nyersanyag elszámolási devizává. Az 1973-ban bekövetkezett olajárrobbanás jelentős hatást gyakorolt a világgazdaság második világháború utáni fejlődésére. A hirtelen megugró olajárak nagymértékű kereskedelmi és folyó fizetési mérleg többletet generáltak az olajexportáló országokban, amelyet azonban nem tudtak hatékonyan felhasználni, miközben az olajimportáló országok hitelfelvételre kényszerültek. A devizatöbblet „újrahasznosítását” a petrodollár rendszer létrehozása tette lehetővé, amely megerősítette a dollár nemzetközi szerepét is, és külső keresletet biztosított az USA államkötvények iránt. Elemzésünk során a 2022. november 9-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

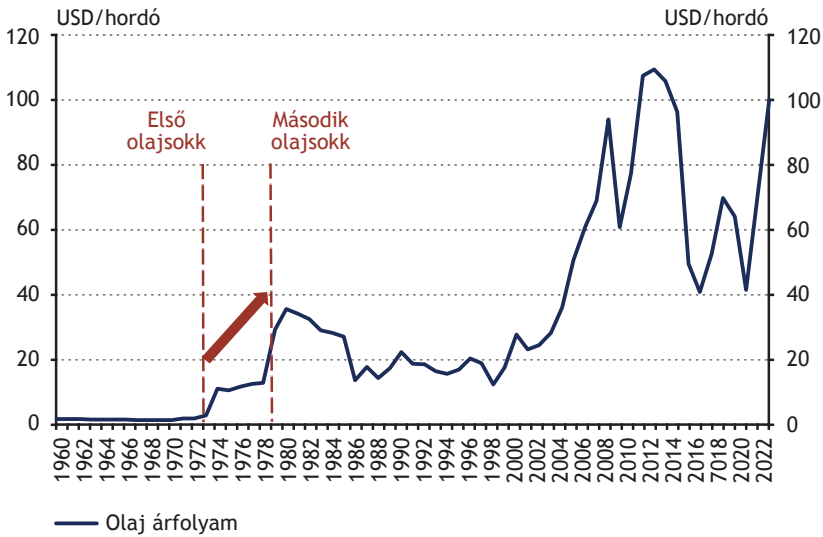
Bevezető

A Bretton Woods-i rendszer felbomlását követően a dollár globális kulcsvaluta szerepe rövid időre meggyengülni látszott. Az Egyesült Államok átmenetileg elveszítette az irányítást a világ monetáris rendszere felett (Arrighi, 2010), a dollárt pedig gyakran vonták párhuzamba az angol font nemzetközi fizetőeszközként való hanyatlásával. Széles körben azt jósolták, hogy a dollár egyre kevésbé lesz a nemzetközi tranzakciók domináns egysége, és várható volt, hogy a tartalékvaluta státuszaért folytatott versengés egyre intenzívebbé válik (Eichengreen, 2011, pp. 62-63). Az 1970-es évek elején felerősödtek az Egyesült Államok geopolitikai és gazdasági helyzetének hanyatlásával kapcsolatos félelmek, amelyhez az első olajválság is hozzájárult.

Az olajárrobbanás hatása és a „petrodollár probléma” kialakulása

Az első „olajsokk” 1973 őszén kezdődött, amelynek következtében jelentős külkereskedelmi egyensúlytalanság alakult ki. Az évtized során a kőolaj világpiaci ára folyamatosan emelkedett: 1970-ben 1,2 dollár volt hordónként, amely 1980-ra, a második olajválságot követően, elérte a 35 dollárt (1. ábra).

1. ábra: Az OPEC olaj hordónkénti átlagos éves árfolyamának alakulása 1960 és 2022 között

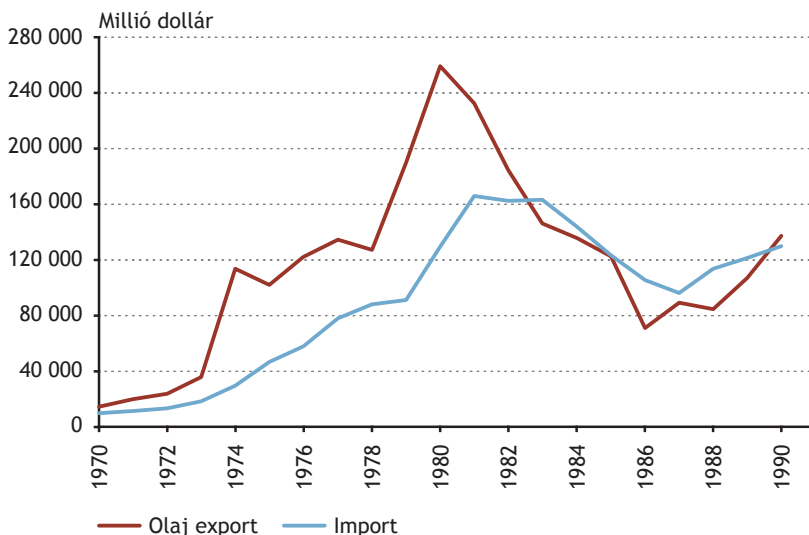


Forrás: Statista

Az olaj világpiaci árának az olajimportőrök rovására történt hirtelen megemelkedése rendkívüli nyereséget eredményezett az olajexportőr országok számára. Ez komoly pénzügyi sokkot okozott, mivel az 1970-es években az olajexportáló országok a megnövekedett bevételüknek kisebb részét költötték el import termékekre (2. ábra). A jelentős olajexporttal, de kis lakossággal rendelkező országok – Szaúd-Arábia, az Egyesült Arab Emírségek és Kuvait – nem tudták nagy mértékben növelni importjukat

(Basosi, 2020), így jelentős külkereskedelmi és folyó fizetési mérleg többletet értek el.

2. ábra: Az OPEC tagországok importjának és olajexportjának alakulása



Forrás: OPEC

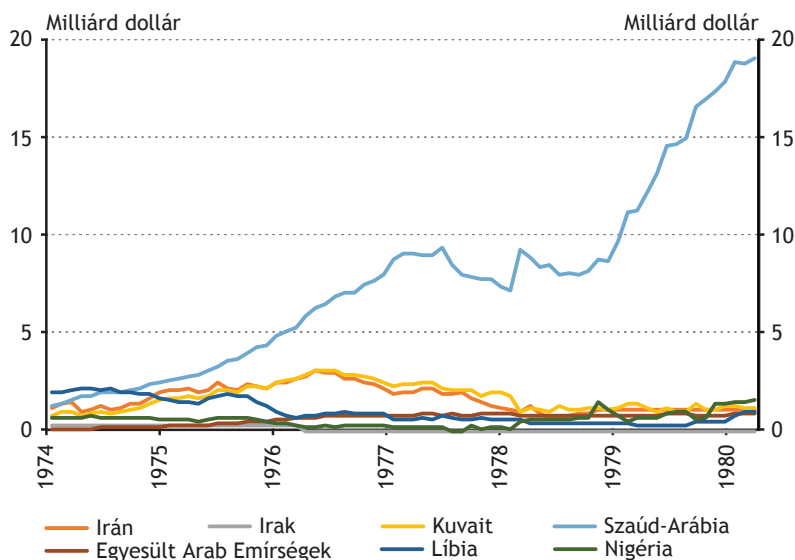
1974-ben a fő olajexportáló országok összesített folyó fizetési mérlegének többlete elérte a 68 milliárd dollárt (a GDP egyharmadát). Ezzel szemben az ipari országok deficitje 31 milliárd dollárra (a GDP 0,8 százaléka), az olajimportáló fejlődő országok deficitje pedig 34 milliárd dollárra (a GDP 10,5 százaléka) emelkedett (IMF, 2006). Az olajexportáló országok azzal a kérdéssel szembesültek, hogy hogyan használják fel a jelentős folyó fizetési mérleg többletüket, miközben a bankrendszer egyre kevésbé tudta befogadni az arab államok növekvő mennyiségű rövid lejáratú betétét.

A petrodollár többlet „újrahasznosítása”

A problémára a „petrodollár újrahasznosítás” (petrodollar recycling) folyamata jelentette a megoldást, amelyen keresztül az olajexportőröknél felhalmozódott devizatöbblet visszaáramlik a világ többi része felé. Az olajexportáló országok a petrodollárok – az olajtermelő országok által az olajexport bevételeként felhalmozott dollárok – egy részét külföldi áruk és szolgáltatások vásárlására fordítják, az importra el nem költött petrodollárokat pedig külföldi eszközökbe fektetik be vagy tartják (Nsouli, 2006). A petrodollár rendszer alapját az jelentette, hogy az Egyesült Államok 1974-ben megállapodást kötött Szaúd-Arábiával, amely kimondta, hogy az olaj világpiaci árát amerikai dollárban rögzítik. Ezt más olajexportáló államok is követték, így az olajkereskedelem ezt követően döntő részben dollárban történt (Momani, 2008), amelynek köszönhetően az USD megőrizte nemzetközi szerepét. Az 1974-es megállapodásnak védelmi és fegyvervásárlási pontjai is voltak. Az Egyesült Államok Szaúd-Arábiába irányuló fegyvereladásainak összértéke 14,8 millió dollárról 296,3 millió dollárra emelkedett az 1970-es évek első felében.

Az olajexportáló országok 1974-ben a petrodollárok több mint felét bankbetétekben és pénzügyi eszközökben helyezték el a fejlett gazdaságokban. Jelentős mennyiségű petrodollárt fektettek be közvetlenül amerikai állampapírokba (3. ábra) és egyéb rövid lejáratú instrumentumokba. Az amerikai állampapírok ugyanakkor az összes likvid befektetés kevesebb mint hatodát tették ki, a fennmaradó részt többnyire kereskedelmi bankoknál helyezték el. Körülbelül 25 milliárd dollárt fordítottak hosszú távú befektetési célokra, amelyekhez kormányzati hitelek nyújtása és államkötvény vásárlások is tartoztak (IMF, 2006). Ez a tendencia a 70-es évtized egészére jellemző maradt.

3. ábra: Egyes olajexportáló országok amerikai állampapír állományának alakulása



Forrás: U.S. Department of Treasury

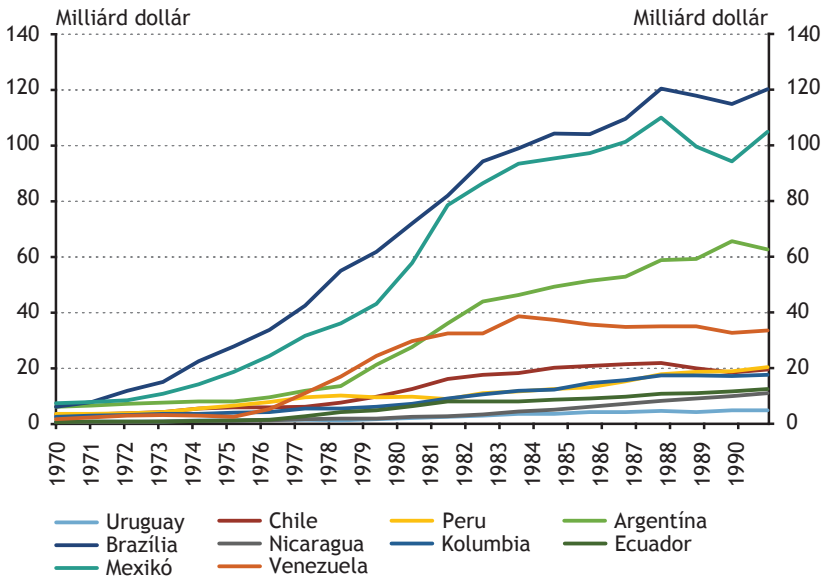
A folyamat hozzájárult az eurokötvény-piac jelentős bővüléséhez is. A nemzetközi és külföldi kötvénykibocsátások összértéke az 1974. évi 12 milliárd dollárról 1980-ra 38 milliárd dollárra nőtt. Az olajexportáló országok külföldi deviza bevételének jelentős része a folyó fizetési mérleg hiánnyal küzdő ipari országokba áramlott kötvény befektetésként, köztük Franciaországba, Olaszországba és az Egyesült Királyságba.

Az olajexportáló országok a petrodollárokat részben külföldi segélyek nyújtására is felhasználták. 1973 óta az arab olajexportáló országok a világ legnagyobb donor országai közé tartoznak, amelyek összesen mintegy 44 milliárd dollárnyi külföldi segélyt nyújtottak 1973 és 1980 között (Oweiss, 1990).

Az újrahasznosított petrodollárok jelentős hányada a fejlett országok bankrendszerén keresztül a fejlődő országokhoz áramlott. Az érintett fejlődő országok közül ugyanis többen

nehézségekkel szembesültek az olajáremelkedést követően a megnövekedett folyó fizetési mérleg hiány finanszírozása miatt. A felmerülő finanszírozási igényt túlnyomórészt a fejlett országok bankjai által nyújtott hitelek segítségével fedezték. Ennek eredményeként 1973 és 1982 között a nem OPEC-tag fejlődő országok nettó külső banki devizaadóssága 4,5 milliárd dollárról 145,9 milliárd dollárra emelkedett, továbbá ezen országok közel 336 milliárd dollárnyi folyófizetésimérleg-hiányt halmoztak fel (Lámfalussy, 2008). Latin-Amerika országai váltak a legnagyobb hitelfelvevő régióvá (4. ábra), amelyek később az 1980-as évek Fed szigorítását követően Argentínából kiindulva adósságválságba kerültek. A régió országai közül először Mexikó jelentette be a fizetéseképtelenségét, majd a válság áterjedt Brazíliára és a többi latin-amerikai országra is. Az adósságválság súlyos következményekkel járt ezen országok számára, ezért az 1980-as éveket „ elveszett évtizednek ” tartják Latin-Amerika esetében.

4. ábra: Latin-amerikai országok külső adósságának alakulása



Forrás: Montevideo-Oxford Latin American Economic History Data Base

Az Olaj Eszköz létrehozása

A petrodollár újrahazsnosítás csökkentette az 1973-as olajválság rövid távú recessziós hatását. Az olajimportáló országok ugyanakkor a korábbihoz képest sokkal magasabb árat fizettek az olajért, és hosszú távú adósságokat halmoztak fel. A Nemzetközi Valutaalap becslése szerint 100 olajimportáló, fejlődő ország külföldi adóssága 150 százalékkal nőtt 1973 és 1977 között, amit tovább súlyosbított a lebegő árfolyamokra való globális átállás (IMF, 2001). Az IMF ezért 1974 és 1976 között új hitelprogramot vezetett be, az Olaj Eszközt (Oil Facility). Ez az olajexportáló államok és más hitelezők által finanszírozott eszköz volt, amely az olajárak emelkedése miatt kereskedelmi mérleg vagy fizetési mérleg problémákkal küzdő kormányok rendelkezésére állt.

Az IMF 1974 és 1976 között 2,4 milliárd dollárnyi kölcsönt nyújtott 45 fejlődő országnak az Olaj Eszköz keretében. Johannes Witteveen, az IMF akkori vezérigazgatójának célja az új eszköz létrehozásával az volt, hogy csökkentse a gazdasági feszültséget, és ily módon megőrizze azt a nyitott nemzetközi rendszert, amely Bretton Woods öröksége volt (James, 1996). Idővel a nemzetközi magánbankok vették át a finanszírozási szerep nagy részét.

Az Egyesült Államok és a petrodollár

A petrodollár rendszer és az Egyesült Államok hegemon hatalmának 1970-es évekbeli megerősítése között jelentős kapcsolat van. Az Egyesült Államok továbbra is hasznot merített a dollár nemzetközi szerepéből, annak ellenére, hogy a Nixon-sokkot követően megszűnt aranyra való átválthatósága. A dollár és az olaj közötti kapcsolat biztosította, hogy a dollár megőrizze jelentős szerepét a világ monetáris tartalékaiban és a kereskedelmi tranzakciókban. A dollár részesedése az összes

nemzetközi tartalékból 1977-ben továbbra is 80 százalék körül alakult (Eichengreen, 2011, p. 63). A petrodollár rendszernek köszönhetően az Egyesült Államok sikeresen erősítette meg a dollár szerepét a globális gazdaságban és biztosította, hogy az elmúlt évtizedekben a legjelentősebb fizetési eszköz maradjon.

Az olajárrobbanás okozta globális fizetési mérleg egyensúlytalanság sikeres megoldása a második világháború utáni időszak egyik legnagyobb eredménye volt. Közel 500 milliárd petrodollár került újrahaznosításra, amely a tőketöbblettel rendelkező olajtermelő országoktól a kereskedelmi deficittel küzdő országok irányába áramlott (Spiro, 1999). A nemzetközi gazdasági rendszert fenyegető kihívást ezáltal sikerült leküzdeni, és a rendszer stabilitását megőrizni.

Felhasznált irodalom

Arrighi, Giovanni (2010). The world economy and the Cold War, 1970-1990. In: Leffler, Melvyn P. – Westad, Odd Arne (eds.) (2010): *The Cambridge History of the Cold War*. Volume 3. – Endings. Cambridge University Press, Cambridge. pp. 23-44.

Basosi, Duccio (2020). Oil, dollars, and US power in the 1970s: re-viewing the connections. *Journal of Energy History/Revue d'Histoire de l'Énergie*

Eichengreen, Barry (2011). *Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar*. Oxford University Press, Oxford.

International Monetary Fund (2006): *World Economic Outlook. Globalization and Inflation*.

International Monetary Fund (2001): Recycling Petrodollars. In: International Monetary Fund (2001): *Money Matters, an IMF Exhibit -- The Importance of Global Cooperation, Reinventing the System (1972-1981), Part 4 of 7*

James, Harold (1996). *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*. Oxford University Press, Oxford.

Lámfalussy, Sándor (2008). *Pénzügyi válságok a fejlődő országokban*. Akadémiai Kiadó, Budapest.

Momani, Bessma (2008). GCC Oil Exporters and the Future of the Dollar Forthcoming in *New Political Economy*

Nsouli, Saleh M. (2006). *Petrodollar Recycling and Global Imbalances*. International Monetary Fund.

Oweiss, Ibrahim M. (1990). Economics of Petrodollars. In: Esfandiyari, Haleh; Udovitch, A. L. (eds.) (1990). *The Economic Dimensions of Middle Eastern History*. Darwin Press, Princeton. pp. 179–199.

Spiro, David (1999). *The Hidden Hand of American Hegemony: Petrodollar Recycling and International Markets*. Cornell Studies in Political Economy.

IV.

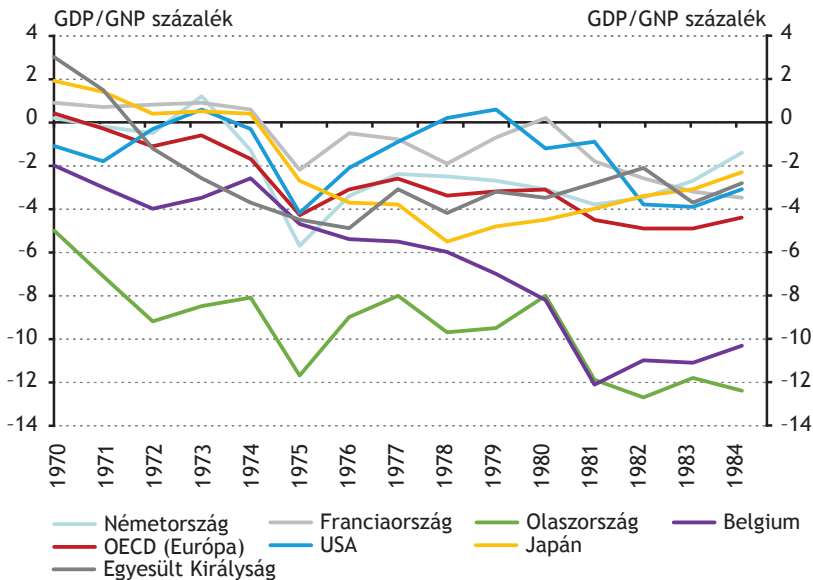
Az 1970-es évek adósságfolyamatai a fejlett országokban

Szalai Zoltán

Elemzésünkben az 1970-es évek során jellemző adósságfolyamatokat és azok körülményeit foglaljuk össze. Elemzésünk során a 2021. december 2-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

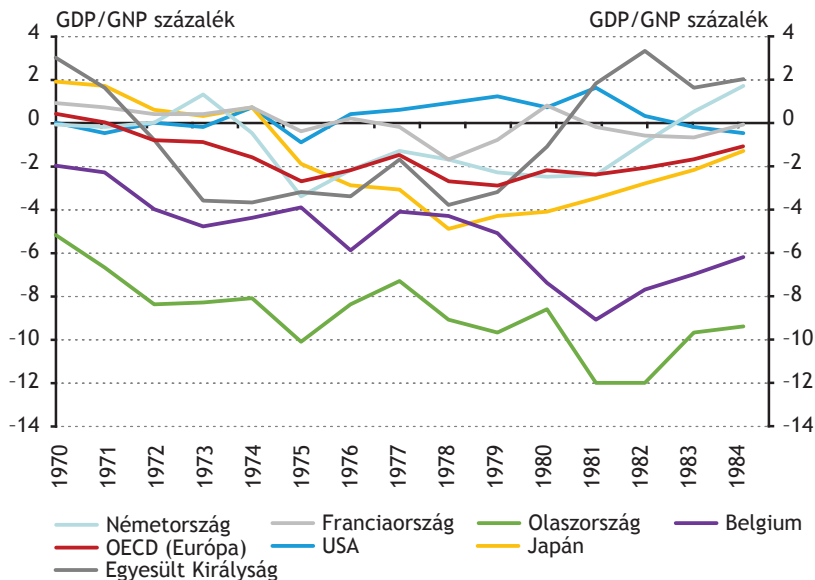
Az évtized során új jelenség volt a költségvetési deficitek ismételt megjelenése a korábbi semleges, vagy enyhén pozitív egyenlegekkel szemben. Az európai OECD országok átlagában 3,1 százalékra, Japánban pedig 4,5 százalékra emelkedett a költségvetési hiány az 1970-es évtized végére (1. ábra, 2. ábra).

1. ábra: Az államháztartás költségvetési egyenlegének alakulása az egyes országokban



Forrás: Price and Muller (1984)

2. ábra: A strukturális költségvetési egyenleg alakulása az egyes országokban



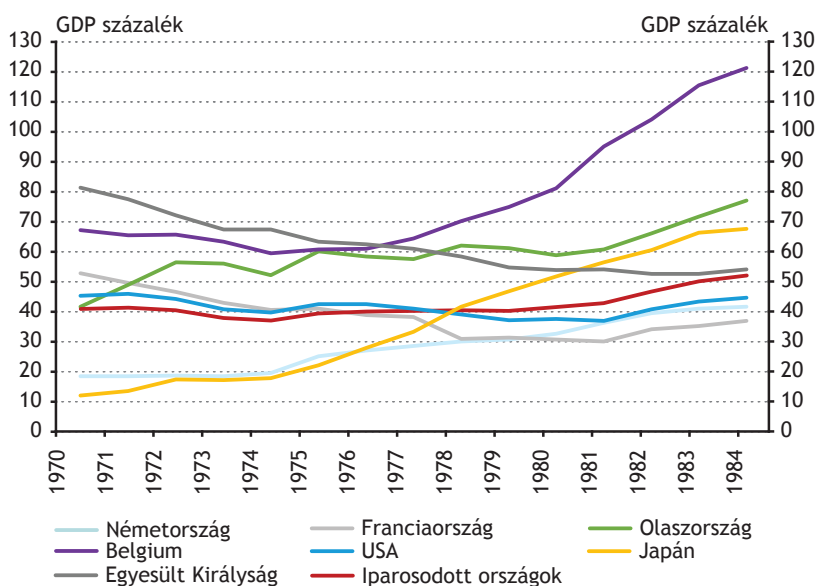
Forrás: Price and Muller (1984)

Az Egyesült Államokban is átmenetileg nőtt a deficit, azonban az évtized második felében mérséklődés volt megfigyelhető. Az európai országok között jelentős volt a heterogenitás, Olaszország és Belgium esetében például 10 százalék fölé emelkedett a hiány az 1980-as évek elejére, míg Németországban és Franciaországban összességében mérsékelt maradt a deficit.

Az időszak során a bruttó államadósság-ráta a nagy deficittel rendelkező országokban jelentősen emelkedett. A negatív reálkamatok miatt ugyanakkor ez jellemzően nem okozott érdemben magasabb adósságszolgálatot, szemben a nyolcvanas évtizeddel, amikor jóval magasabbak voltak a reálkamatok. A bruttó államadósság az Egyesült Államokban 45 százalék körüli szinten stagnált az időszak során, miközben Japánban 12

százalékról 70 százalék közelébe emelkedett a '80-as évek elejére (3. ábra). Az európai országokat tekintve a német bruttó államadósság-ráta több mint kétszeresére, 18 százalékról 40 százalék fölé, az olasz ráta pedig 40 százalékról 80 százalék közelébe emelkedett, miközben Belgium esetében 100 százalék fölé ugrott a mutató. Az alábbiakban ezen adósságfolyamatok körülményeit mutatjuk be, az alakulásukat meghatározó főbb időrendi szakaszokra bontva.

3. ábra: A bruttó államadósság alakulása az egyes országokban



Forrás: Tanzi et al. (1994)

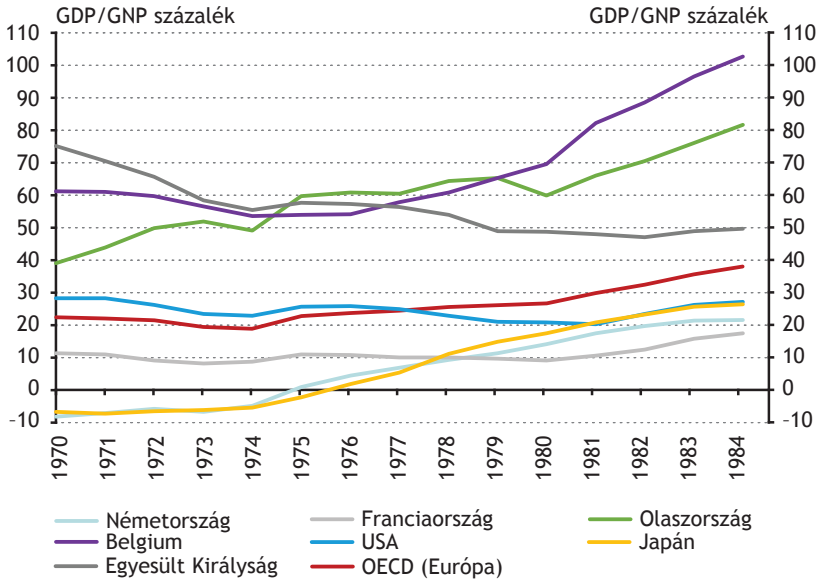
Az első olajár-sokk (1973) előtti folyamatok:

A II. világháborút követően, a gyors két és fél évtizedes növekedésnek köszönhetően az államok adóssága tartósan csökkent és olyan szintre esett, amely a gazdaságpolitika számára **nem jelentett korlátozó tényezőt**. A jegybankokkal szemben gyakran formálisan is, míg máskor csak kimondatlanul elvárás volt az esetleges költségvetési hiány közvetlen finanszírozása. A háborús újjáépítés, majd a tömegtermelés és -fogyasztás technológiai forradalma gyors növekedést biztosított, ami a fokozatosan növekvő állami kiadások adósságmentes finanszírozását is biztosította. A munkajövedelmek a termelékenység-növekedéssel összhangban gyorsan emelkedtek. Eközben a foglalkoztatás magas, a munkanélküliség alacsony volt és a demográfiai folyamatok is kedvezően alakultak.

A gyors és társadalmi konfliktusoktól mentes növekedés fokozatosan, már a hatvanas évek végén lassult, ami egyre gyakoribb társadalmi ellentéteket, sztrájkokat váltott ki. A növekedési ütem az OECD országokban a hatvanas évtizedben átlagosan 5 százalék körül alakult. A következő évtizedben a növekedés volatilisá vált, több esetben mélyen negatív tartományba süllyedt, miközben átlagosan 4 százalék alatt alakult. A termelékenység a G-7 országokban átlagosan évi 3,8 százalékkal nőtt 1963-1973 között, ami 1,6 százalékra csökkent az 1973-1981 közötti periódusban. A bérek országonként eltérő mértékben és időbeli késéssel alkalmazkodtak az alacsonyabb termelékenység növekedéséhez, illetve az olaj- és nyersanyagár sokk miatt bekövetkezett cserearány romláshoz. Ennek eredményeként az infláció is megnövekedett az 1963-1973 közötti átlagos 4,1 százalékról 9,6 százalékra 1973-1981 között. A gazdasági növekedés és a termelékenység növekedésének a hatvanas évek végén bekövetkezett lassulása mögötti a legtöbb elemzés szerepet tulajdonít a tömegtermelési modell potenciálja kifulladásának,

a természeti erőforrások érezhetővé váló korlátainak, valamint a szolgáltató gazdaságra való átmenet sajátosságainak.

4. ábra: A nettó államadósság alakulása az egyes országokban



Forrás: Price and Muller (1984)

A hetvenes évek a gazdaságok eladósodásában fordulatot hozott, beleértve az európai országokat is. A korábbiakkal ellentétben a hetvenes években az eladósodás nem volt köthető háborúhoz, ellenkezőleg, a prosperitás magas szintjén következett be. Nem csak az eladósodás, hanem tágabban az állam gazdasági szerepének alapvető átalakulása is ebben az időszakban teljesedett ki. Az európai OECD országok esetében például az állami kiadások 1965-ös, mintegy 35 százalékos aránya 1980-ra 50 százalékra nőtt a GDP arányában.

Az 1973-1975 közötti periódus:

Az első olajár-sokkot a legtöbb fejlett ország átmenetinek tekintette.

Az országok eladósodásában a két olajár-sokk mellett több egyéb tényező is szerepet játszott. A költségvetési hiányok emelkedése az évtized során együtt járt a gazdasági növekedés lassulásával. Ezzel egyidejűleg a nyersanyagár-átrendeződés megmutatta, hogy a régi nyersanyag- és energiapazarló gazdasági szerkezetről egy új modellre való áttérés elkerülhetetlen. A termelékenység lassulását a nyersanyagár robbanás lényegesen felerősítette, tovább rontva a növekedési kilátásokat, ami az államadósság ráták növekedéséhez vezetett.

A gazdasági lassulást a korszak szereplői kezdetben többnyire átmenetinek tekintették. A kormányzatok jellemzően tovább folytatták az állami jóléti, transzfer és beruházási kiadások növelését a fokozódó társadalmi elvárásokkal összhangban, miközben a munkavállalók is a megszokott bérnövekedést várták el. A profithányad az ötvenes években jellemző 25 százalékról 1973 után 18-20 százalék közötti értékre esett a G-7 országok átlagában, ami a magánberuházások visszafogását eredményezte, tartósítva a lassuló növekedést.

A később magas adóssággal küzdő országok államadóssága ekkor kezdett emelkedni a növekvő deficiteknek köszönhetően. Mindez a lassuló gazdasági növekedés miatti bevétel csökkenés, az emelkedő munkanélküliség következtében emelkedő transzferek, illetve a növekvő állami foglalkoztatás és vállalati támogatások miatt emelkedő állami kiadások eredményeként következett be. A hatvanas évek jellemzően 3 százalék alatti munkanélküliségi rátája a hetvenes évekre 5 százalék körüli szintre emelkedett az OECD országokban.

Az olaj- illetve nyersanyagársokk külkereskedelmi hatására a fejlett országok kedvezőtlen gazdaságpolitikai választ adtak. A romló cserearány rontotta a külkereskedelmi egyenleget.

A külkereskedelmi egyenleg romlását az első ársokk idején átmenetinek tekintették a fejlett országokban, ezért makrogazdasági kiigazítás helyett további növekedés-ösztönzéssel igyekeztek kezelni. A folyamat során a külkereskedelmi hiányokat egyre nagyobb mértékben dollárhitelekkel finanszírozták, ami növelte a külső eladósodást és a külső sérülékenységet.

A globális pénzügyi rendszer átalakulása is fontos tényező volt az országok adósságának emelkedésében. A Bretton Woods-i pénzügyi rendszer hivatalosan 1973-ban bomlott fel, aminek oka a dollár globális likviditásbősége miatti leértékelődése, illetve az eurodollár piac súlyának megnövekedésével kialakult devizaspekuláció volt, ami szétfeszítette a rögzített árfolyamokat az országonként eltérő várt inflációk és irányadó kamatok miatt. Az eurodollár piac 1965-1974 között 10 milliárd dollárról 160 milliárd dollárt meghaladó méretűre nőtt, majd az évtized végére 477 milliárd dollárra duzzadt. A dollárbőséget az USA folyó fizetési mérleg deficitje, az amerikai bankok nemzetközi tevékenységének kibontakozása, majd az évtized második felétől az olajtermelő országok dollárbevételeinek (petrodollár) megjelenése okozta. Mivel a dollárkölcsonök kamata alacsony volt és a dollár árfolyamának gyengülésére számítottak, továbbá az államok hitelképességéhez kétség sem fért, kézen fekvő volt az eladósodó államoknak az átmenetinek tekintett nehézségeket hitelekkel áthidalni.

Az 1975-1979 közötti periódus:

A sikertelen gazdaságpolitikai válaszokat követően megkezdődik az alkalmazkodás és előtérbe kerül a monetáris politika.

Az első olajár-sokkot követően a legtöbb fejlett ország úgynevezett „stop-go” politikát folytatott. Ez azt jelentette, hogy a kilábalást élénkítő, alkalmazkodó politikákkal támogatták, majd amikor külső vagy belső, esetenként mindkét oldalon

egyensúlytalanságba ütköztek, akkor visszafordították és szigorítottak.

Az OECD államok eladósodásának mértékében nagy változatosság látható. A szakirodalom a különbségeket a gazdaságok nemzetközi versenyképességében fennálló különbségekre (pl. a versenyképes NSZK vs. Olaszország, és az akkoriban gyengén teljesítő Írország), a gazdaságok energia és nyersanyag-igényességére, a fiskális és monetáris politika közötti munkamegosztásra és a munkapiaci, illetve általános politikai intézményrendszerre, illetve politikai pártirányultságára vezeti vissza. A nemzetközi versenyképességben erősebb országok könnyebben alkalmazkodtak, mert kisebb cserearányromlással szembesültek. A nehézipari túlsúllyal rendelkező országok (régiónok) súlyosabb helyzetbe kerültek, mint más gazdaságok, nem is beszélve olyan országokról, amelyek jelentős nyersanyaggal is rendelkeztek (UK tengeri olaj, holland földgáz).

A munkapiaci intézmények befolyásolták, hogy a kiéleződő elosztási konfliktusokban milyen kimenetek valósultak meg. Az erős szakszervezeti jelenlét jobb bértárgyalói pozíciói segítették a bérek megszokott ütemű növelését, ami azonban rontotta a vállalatok jövedelmezőségét és növelte az állami eladósodásra való hajlamot. Ezt példázza Olaszország, Belgium, Dánia, Franciaország és Hollandia. Olaszország arra is példa, hogy a jegybank alárendelése a fiskális politikának növelte az eladósodást. A jegybank 1981-ig a függetlenné tétele előtt köteles volt a piacok által le nem jegyzett kincstárjegyet megvásárolni. A *scala mobile* mechanizmus tartalmazta a bérek automatikus inflációs kompenzációját. Ugyanakkor a szervezethez magas foka segíthette is a koordinált alkalmazkodást például az NSZK-ban vagy Ausztriában.

Az első olaj- és nyersanyagár robbanást követően alapvető gazdaságpolitikai fordulat vette kezdetét, ami tükröződött a második, 1979-es olaj- és nyersanyagár robbanásra adott válaszokban. A fordulat a monetarista, kínálatoldali

gazdaságpolitikákra való fokozatos áttérést jelenti. Vízválasztó volt a Henry Kissinger, USA külügyminiszter javaslatára az OECD mellett független szakértőkből létrehozott McCracken Csoport által 1977-ben készített jelentés, amit az Európai Bizottságon belül is egy hasonló irányváltás követett. Az új megközelítés tartósnak tekintette a cserearányok változását (ebben már megjelent a „Római Jelentés” azaz a „Növekedés határai” című felhívás hatása is) és koordinált monetáris és fiskális politikai visszafogást javasolt az eladósodás megállítására. A gazdaságpolitikai ágak közötti koordináción belül külön is megemlítették a monetáris politika sokkal aktívabb szerepét a stabilizációban, szemben a korábbi alárendelt szereppel.

Az 1979-et követő időszak:

A második olajár robbanásra már fiskális és monetáris szigorítással válaszolt a legtöbb fejlett ország.

A szigorító makrogazdasági politika eredményeként a profithányad visszaemelkedett az első olajválság előtti, 1972-es szint közelébe. Az eltérés magyarázható a gyengébb ciklikus gazdasági helyzettel, amelyet a második olajár-sokk és a rá adott szigorító politikák okoztak. A fiskális szigorítás azonban nem ért el kiegyensúlyozott vagy pozitív egyenleget az automatikus stabilizátorok miatt 1980-ban és 1981-ben.

A csökkenő infláció és a szigorítások, recesszióban szokatlan módon magas reálkamatokat eredményeztek. Ez magyarázza, hogy noha a hetvenes évtized során az átlagos államadósság ráta nem növekedett érdemben, az adósságszolgálat jelentősen megugrott a nyolcvanas években. A magas államadóssággal rendelkező országok eladósodása ekkor már megkövetelte a pozitív elsődleges költségvetési egyenleg fenntartását, és a reálkamatoktól elmaradó gazdasági növekedés (lavina hatás) tovább növelte az adósságrátákat Olaszországban, Belgiumban, Írországban.

A Fed újonnan kinevezett elnökéről elnevezett „Volcker-sokk” tovább rontotta az eladósodott országok adósságpályáját. A Fed kezdetben alkalmazkodó monetáris politikát tartott fenn, 1978-ra azonban az infláció 7 százalék fölé emelkedett. Ekkor irányultságot váltott a jegybank és 1978 augusztusában 10 százalékra emelte az irányadó kamatot. A szigorító lépés ellenére az infláció 1979 végére 9 százalékra emelkedett. Ezen év augusztusában nevezték ki a jegybank élére Paul Volcker-t, aki elsődleges céljának az infláció letörését tartotta, még a munkanélküliség átmeneti megemelkedése árán is. Ennek következtében a '80-as évek elején az FOMC 9 százalékról 20 százalékra emelte az alapkamatot. Az eladósodott országok adósságpályáját rontotta, hogy a magasabb USA kamatok tovább gyűrűztek a többi ország kamatkondícióiba. Ez azért jelentett problémát, mert számos állam változó kamatra vett fel hiteleket az olcsó dollár idején.

Melléklet: Az egyes országok meghatározó makrogazdasági, fiskális és monetáris politikai folyamatai a '70-es években

Németország (NSZK): A Bundesbank nagyfokú függetlenséget és kormányzati támogatást élvezett már a hatvanas években ahhoz, hogy a bérnövekedést kamatemelésekkel ellensúlyozza. A Bundesbank az olajár-sokkra is további szigorítással válaszolt, meggátolva a másodkörös hatások megjelenését a bérekben. A Bundesbank volt az első jegybank, amely 1975-ben hivatalosan monetáris aggregátum célzást hirdetett meg. Ugyanakkor a külső versenyképességet is szem előtt tartotta és a dollár gyengülésére hajlandó volt a célaggregátum túllövésére, és így a márka erősödésének fékezésére. A fiskális politika 1975-ben némileg lazított, de ez hamar visszafordult és a nyolcvanas évekre restriktívvé vált. A bruttó államadósság-ráta az évtized során 18 százalékról 33 százalékra emelkedett.

Franciaország: Az első olajár sokkra stop-go politikákkal válaszoltak, ami miatt kétszer is kénytelenek voltak kilépni a valutakígyóból és leértékelni a valutáját. Ezt követően az árstabilitást a frank német márkához való kötésével igyekeztek

elérni. Az első olajár-sokk nyomán gyorsuló inflációra és bérnövekedésre egyensúlyi költségvetéssel, árfolyamrögzítéssel és semleges monetáris politikával reagáltak, valamint beléptek az Európai Monetáris Rendszerbe (EMS). A francia adósságráta a hetvenes évtizedben 53 százalékról 31 százalékra csökkent.

Egyesült Királyság: Az első olajár sokk nyomán stagfláció alakult ki, ami megnövekedett költségvetési hiánnyal járt. 1976-ban az ország az IMF-hez fordult, amelyet egy stabilizációs program végrehajtása követett, amelyben a fiskális politikát alárendelték a monetáris politikának, ezzel szakítva a korábban jellemző „stop-go” politikával. A stabilizációt követően a munkanélküliség évekig magas maradt és a hivatalba lépő konzervatív kormány számára többé nem volt cél a teljes foglalkoztatás. Fontos céllá vált a deficit csökkentése és összhangba hozása a meghirdetett monetáris aggregátum növekedési ütemével. Noha a meghirdetett monetáris aggregátumot túllőtte a jegybank, a kamatok és a munkanélküliség magas szintje arra utal, hogy a monetáris politika ennek ellenére szigorú maradt. Az államadósság-ráta az évtized során 82 százalékról 54 százalékra mérséklődött.

Olaszország: Az egész időszakban itt volt a legtovább laza a makrogazdasági politika. A szakszervezetek erősek voltak, beleértve a parlamenti képviselőket is. A jegybank köteles volt a piacok által le nem jegyzett kincstárjegyek megvásárlására, vagyis a deficit közvetlen finanszírozására, amit csak az IMF program keretében szüntettek meg. A gazdaságpolitika exportorientált volt, amit a jegybank is támogatott a periódusban. A bértárgyalási konfliktusok tompítását segítette a költségvetési deficit növelése, ami jellemző volt az időszak során. 1981-et, az IMF behívását követően a függetlenné váló jegybank szigorításba fogott és a líra belépett az Európai Monetáris Rendszerbe. A 20 százalékot meghaladó infláció csökkenni kezdett. A stabilizációt nehezítette az olasz bértárgyalási rendszer, amelynek értelmében a béreket negyedévente hozzáigazítják a tényleges inflációhoz (scala mobile). Az adósságállomány magas maradt és tovább növekedett az

évtized hátralévő részében. Az évtized végére az államadósság-ráta 60 százalékra nőtt, majd a '80-as években tovább emelkedett.

Belgium: Az 1974-ben még 4 százalékos gazdasági növekedést követően 1975-ben 2,5 százalékkal visszaesett a GDP. Az ipari termelés 1975-ben 9 százalékot zuhant. Eközben az infláció 1974-1976 között meghaladta a 12 százalékot és a munkanélküliség is emelkedett. A bértárgyaló partnerek megállapodtak, hogy átmentileg felfüggesztik az inflációs bériigazítás alkalmazását a vállalati jövedelmezőségek javítása érdekében. Belgium jelentős nehéziparral és bányászattal rendelkezett, amelyek azonban fizetéseképtelenné váltak. A kormány állami alkalmazásba vette a munkanélkülivé vált korábbi válságághozati munkásokat, illetve állami támogatásban részesítette az érintett vállalatokat. Innen ered Belgium eladósodása, ami máig az egyik legmagasabb az euroövezetben. A költségvetési hiány 1980-ra kétszámjegyűvé vált, az adósságráta pedig 81,6 százalékra emelkedett. Az államadósságot ugyanakkor teljes mértékben finanszírozta a lakosság megtakarítása.

Hollandia: Az olajár-sokkra reagálva a háztartások jelentősen megnövelték a megtakarításaikat, a vállalati beruházások visszaestek, a kormányzati beruházásokat pedig a kormány lelassította, aminek eredményeként a folyó fizetési mérleg már 1974-től pozitívvá vált és maradt 1975-ben is. A GDP 2,5 százalékát kitevő kormányzati stimulus is csak részben ellensúlyozta a magánkereslet csökkenését. A megtakarítások következtében a hitelkamatok mérséklődtek. Az energiaárak segítették a költségvetést az exportált földgáz árának növekedése révén. Az államadósság-ráta az évtized során 50,6 százalékról 45 százalékra mérséklődött.

Írország: A gazdasági növekedés 1974-ben gyakorlatilag megállt és a GNP 1975-ben 3,8 százalékkal, az ipari termelés 5,5 százalékkal visszaesett. A deficit és azzal párhuzamosan az államadósság is emelkedett, utóbbi 1980-ra a GDP 72 százalékára nőtt. Az ír kormány a gazdasági visszaesés ellensúlyozására a költségvetési

kiadások növelésével válaszolt, ami a GNP 61 százalékára emelkedett 1981-ben, amit azonban nem követett az adók hasonló növekedése. A munkavállalók nem fogadták el a kormány ajánlatát a bérmérséklésre és mind a bérek emelkedése, mind a gazdasági növekedés folytatódott a megtorpanást követően. Emiatt Írország kirívó folyómérleg hiányt mutatott fel (1979-1981 között -8,7, -5,5, -6,0 százalék a GNP arányában). A nyolcvanas évek elejére a gazdasági növekedés 1,5-2,5 százalékra lassult, a költségvetési hiány pedig a 16 százalékot is meghaladta 1980-ban.

USA: A Fed reagálását az első olajár-sokkra meghatározta a korabeli szakmai körökben uralkodó vélemény, amely szerint a hetvenes évek elején, a vietnámi háború finanszírozása miatt kialakult, majd az olaj- és egyéb nyersanyagárak emelkedése nyomán erősödött inflációs nyomás kínálati oldalról ered, ezért a monetáris politika tehetetlen vele szemben és a monetáris szigorítás súlyos kárt okozna a gazdaságnak. Az alkalmazkodó monetáris politikát 1978-ig tartotta fenn a jegybank, amikor az infláció 7 százalék fölé emelkedett. Ekkor a Fed irányultságot váltott és 1978 augusztusában 6,9 százalékról 10 százalékra emelte az irányadó kamatot. A szigorító lépés ellenére az infláció 1979 végére 9 százalékra emelkedett. Ezen év augusztusában nevezték ki a jegybank élére Paul Volcker-t, aki elsődleges céljának az infláció letörését tartotta, még a munkanélküliség átmeneti megemelkedése árán is. Ennek következtében az FOMC 9 százalékról 1981-re 20 százalékra emelte az alapkamatot. Ez a '80-as évek elején recessziót eredményezett, azonban az infláció 15 százalék körüli értékről 4 százalékra csökkent. A bruttó államadósság-ráta az évtized során 45 százalékról 38 százalékra csökkent, majd 1984-re ismét 45 százalékra emelkedett.

Japán: A kormányzat az olajár-sokkra reagálva, a költségvetési deficit csökkentése érdekében felfüggesztette a folyamatban lévő szállítási infrastruktúra fejlesztési programot, míg a jegybank szigorításba kezdett az inflációs nyomás kezelésére. A lakosság felvásárlási pánikkal reagált, majd 1974-ben a gazdaság recesszióba

süllyedt. 1975-ben erőteljes fiskális expanziót indított a kormányzat közületi beruházások révén, miközben a magánberuházások csökkentek. Ekkor némileg lazított a monetáris politika is, támogatandó a sok hatására visszaeső gazdaságot: négy lépésben 9-ről 6,5 százalékra mérsékelte a jegybank a rediszkontlábat. Japán már az első olajár sokkra válaszul szerkezetváltást határozott el és átmeneti adminisztratív energiafogyasztási korlátozások mellett megkezdte a kevés energiát és nyersanyagot igénylő exportágazatok fejlesztését (pl. elektronika). 1979-82 után mind a monetáris, mind a fiskális politika szigorítónak vált. Japán az évtizedet 12 százalékos bruttó államadósság-rátával kezdte és 52 százalékkal zárta.

Felhasznált irodalom

Eichengreen, Barry (2003): *The European Economy since 1945*, Princeton University Press

Gayon, Vincent (2012): *The OECD experts and the „crisis” of Keynesianism: the McCracken Report (1975-1977)*, Université Paris Dauphine, pp. 39-135. o.

Gayon, Vincent (2017): *Debating International Keynesianism The Sense of the Acceptable and the Neoliberal Turn at the OECD*, Annales HSS (English Edition) 72, no. 1 (2017): 115-156,

Glyn, A., A. Hughes, A. Lipietz, and A. Singh: *The Rise and Fall of Golden Age*, in: Marglin and Schor (eds) (1990): *The Golden Age of Capitalism. Reinterpreting the Postwar experience*, Clarendon Press

McCracken, Paul et al. (1977): *Towards Full Employment and Price Stability: A Report to the OECD by a Group of Independent Experts* (Paris: OECD, 1977).

OECD (1973-1981): *OECD Economic Outlook*, különböző évek 1973-1981, OECD Paris

OECD (1977): *OECD Observer*, No. 3, 1977 July, OECD Paris

Price, Robert W. R. and Patrice Muller (1994): *Structural Budget Indicators and the Interpretation of Fiscal Policy Stance in OECD Economies*, *OECD Economic Studies* 3, pp.27-72

Thompson, Helen (2017): *Oil and the Western Economic Crisis*, Palgrave Macmillan

Venn, Fiona (2002): *The Oil Crisis*, Pearson Education Limited

V.

Az inflációt emelő tényezők hasonlóságai és különbségei 1970-ben és napjainkban

Balázs Flóra

Elemzésünkben összefoglaljuk, hogy a napjainkban tapasztalt gyors áremelkedés és az 1970-es években látott inflációs folyamatok között milyen hasonlóságok, illetve különbségek fedezhetők fel. Mindkét időszakra jellemző, hogy az infláció emelkedése fiskális stimulussal, valamint erőteljes kínálat oldali korlátokkal párosult. Jelenleg a keresleti oldal is nagyobb mértékben erősítheti az inflációt, ugyanakkor a '70-es évek óta az inflációs várakozások nagyobb horgonyzottsága mérséklően hathat az infláció emelkedésére. Elemzésünk során a 2021. december 28-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Az inflációt emelő tényezők hasonlóságai

Az 1970-es évekhez hasonlóan, az inflációt napjainkban is jelentős kínálat oldali korlátok és nyersanyagár emelkedés is erősíti. Az 1970-es években az olajkínálatban megjelenő hiány okozott jelentős inflációs sokkot. 1973-ban az OPEC tagok arab országai embargó alá helyezték az USA-t, mivel az ország az 1973-as arab-izraeli háborúban Izraelt támogatta. Az embargó mellett az évtized végén az iráni forradalom következtében visszaeső olajtermelés okozott jelentős kínálati sokkot. Az olaj mellett több nyersanyag ára is jelentősen emelkedett a '70-es években. Az élelmiszerárak több tényező miatt emelkedtek jelentősen. A világ népessége az 1950-es 2,5 milliárd fős lélekszámról 1960-ra 3 milliárd fölé, majd 1974-re 4 milliárdra növekedett. A népesség növekedése

jelentős globális élelmiszerkereslet emelkedést okozott. Emellett az energiahordozók áremelkedése is begyűrűzött az élelmiszer- és a szolgáltatásárakba az 1970-es évtizedben. Az 1970-es évek elején az infláció emelkedését az USA-ban az erős kínálati korlátok és a nyersanyagárak dinamikus emelkedése mellett a kormányzati költsékezés és a bővülő szociális programok is fűtötték keresleti oldalon.

További kínálat oldali tényező volt a Nixon elnök által 1971-ben bevezetett és 1974-ig érvényben lévő ár- és bérelenőrzés. Az intézkedéssel Nixon a dollár aranyra való átválthatóságának felfüggesztését követő sokkot próbálta minimalizálni. A lépés csak átmenetileg fékezte meg az árak emelkedését, 1974-ben az infláció ismét meredeken emelkedni kezdett. Napjainkban az infláció emelkedése részben a gazdaságok koronavírus járvány első hullámainak követő újranyitáshoz, majd az azt követően jelentkező, kínálati és keresleti oldal közötti egyensúly felborulásához köthető.

Az infláció emelkedését mindkét időszakban fiskális stimulus előzte meg, noha ezek mértéke eltérő volt (Matthews, 2021). Összehasonlításképp, 2020-ban az USA GDP-arányos költségvetési hiánya – az előző évi 4,6 százalékról – közel 15 százalékra emelkedett, míg 1968-ban az akkori GDP 2,8 százalékára, majd 1975-76-ban 3 százalék fölé emelkedett a deficit a korábbi, jellemzően 1 százalék alatti értékekről.

1969-ben Richard Nixon váltotta az addig hatalmon lévő Lyndon Johnson elnököt, akinek időszakában a korábbi évekhez képest nőtt a költségvetési hiány, a Vietnámi háború finanszírozásának és szociális programjának (Great Society) köszönhetően. Nixon elnök a Kongresszus támogatásával továbbra is finanszírozta a háborút és a szociális programot is kibővítette 1972-ben. A szociális program keretében jött létre a napjainkban is létező társadalombiztosítási rendszer, a Medicare, Medicaid program, a munkanélküliség elleni biztosítás. A program eredményeként a társadalombiztosítási

Járadékok 1965 és 1973 között közel megduplázódtak, így 1973-ban a szociális kiadások a GDP 7,4 százalékát tették ki. Mindezek hatásaként 1975-től a deficit a GDP arányában 3 százalék fölé nőtt, ami az 1960-as évek 1 százalék alatti hiányaihoz képest jelentős növekedés volt. Nixon elnök folyamatosan nyomást gyakorolt a Fed-re, hogy alacsonyan tartsa a kamatokat és így a finanszírozási kondíciókat.

2020-ban a koronavírus válság kitörését követően az Egyesült Államok kormányzata több fiskális élénkítő programmal igyekezett ellensúlyozni a vírus kedvezőtlen hatásait. Elsőként Donald Trump, amerikai elnök döntött 2020. márciusában egy 8 milliárd és egy 192 milliárd dolláros csomag elfogadásáról, amit egy jóval nagyobb, Cares Act elnevezésű, 2200 milliárd dolláros program követett. A Cares Act az egyszeri, közvetlenül a háztartásoknak juttatott kifizetésen túl, megnövelt munkanélküli juttatást, vállalati hiteleket, valamint az államok és helyi kormányzatok támogatását foglalta magában. 2020. decemberében a Kongresszus újabb 900 milliárd dolláros csomagot fogadott el a Cares Act folytatásaként, ami átmeneti forrást biztosított Joe Biden, újonnan megválasztott amerikai elnök újabb ösztönző programjának bejelentéséig. Joe Biden 2021. márciusában írta alá az 1900 milliárd dolláros stimulus csomagot, ami a Cares Act-hez hasonlóan direkt kifizetéseket, megemelt munkanélküli juttatást foglal magában, valamint mellette infrastrukturális beruházásokra és oltásokra is különített el forrásokat az állam. A koronavírus válság negatív hatásainak ellensúlyozására hozott eddigi fiskális intézkedések összességében az USA 2020-as GDP-jének 27,2 százalékát teszik ki.

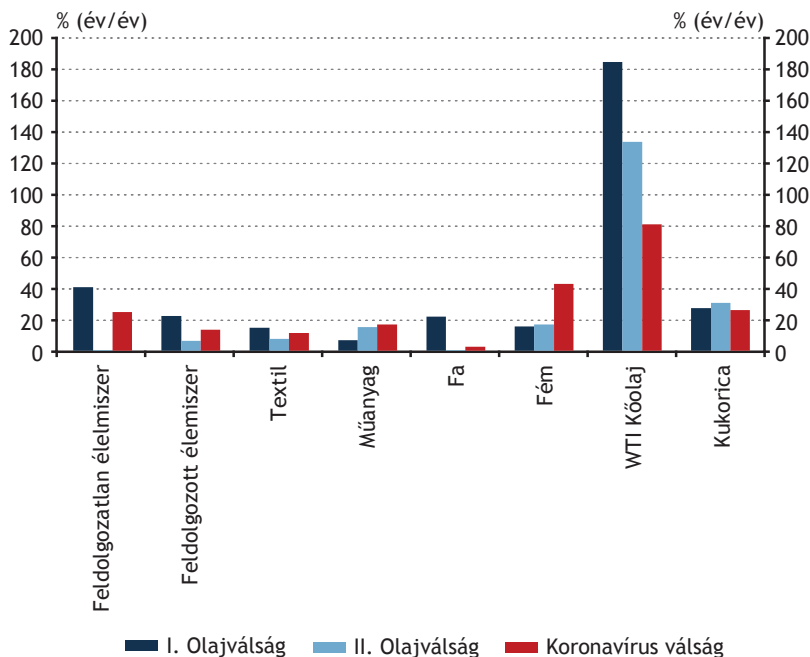
A koronavírus válság során végbement gazdasági változások miatt a 2020-as évtizedben is felmerülhet a stagfláció kialakulásának lehetősége. Az 1970-es évek magas inflációja a legtöbb nyugati gazdaságot recesszióba sodorta, ami azt eredményezte, hogy egyszerre volt magas az infláció, a munkanélküliség és stagnált

a gazdasági növekedés, azaz a gazdaságok stagflációval szembesültek. Napjainkban a gazdaságok a koronavírus válságot követő helyreállási fázisban vannak, ugyanakkor a koronavírus okozta bizonytalanságok miatt kérdéses, hogy mikorra térnek vissza korábbi növekedési pályájukra. Egyelőre nem látszódnak az elhúzódó stagfláció kialakulásának jelei az egyes gazdaságokban, azonban néhány tényező növelheti ennek kockázatát.

A növekedést érdemben visszafoghatja, ha a kínálat oldali korlátozó tényezők a vártnál hosszabb ideig fennmaradnak, ezzel mérsékelve a termelést és magasan tartva az input költségeket. Részben ezzel összefüggésben egy esetleges nyersanyagpiaci szuperciklus kialakulása emelheti a stagflációs kockázatokat. Az elmúlt egy évben a főbb nyersanyagok ára több, mint 10 százalékkal emelkedett, míg a kukorica, a fém, a feldolgozatlan élelmiszer, és a WTI kőolaj ára ennél is nagyobb mértékben növekedett (1. ábra).

A nyersanyagárak emelkedéséért részben a koronavírus válság felelős, mivel a kitermelés ideiglenes leállása mellett a fogyasztás kisebb mértékben esett vissza, majd a bizonytalanság enyhülésével a kereslet ismét emelkedni kezdett. A koronavírus válság arra is rávilágított, hogy a termelés kihelyezésével ugyan olcsóbbá válik a termelés, ugyanakkor az ellátásbiztonság sérül. Ez elindíthatja a deglobalizációs hullámot és megindulhat a termelés hazatelepítése. Emellett, a munkaerőhiány tartóssá válása a béremelkedéssel növelheti az input költségeket. Utóbbi önmagában nem, de a tartós nyersanyagár emelkedéssel együtt növelheti a stagfláció kockázatát. Mindezek hatására lassulhat a világkereskedelem és a magasabb termelési költségek általános áremelést generálhatnak.

1. ábra: Egyes nyersanyagok éves árváltozása az adott válság kirobbanását követő egy évben



Forrás: Bloomberg

Az inflációt emelő tényezők különbségei

Az 1970-es évek óta a gazdaságok szerkezete jelentősen **átalakult**. Az árfolyamok a gazdaságok többségében relatíve szabadon lebegnek, ami segíti tompítani a kereskedelmi sokkokat. Ugyanakkor az 1970-es éveket követő évtizedekben hatalmas munkaerő tartalékok kerültek a globális gazdasági körforgásba, az utóbbi évtizedben részben demográfiai, részben technológiai oldalról a munkaerőhiány irányába tolódtak a folyamatok. Emiatt a 2020-as évtizedben a munkavállalói alkupozió több évtizedes gyengülés után újra erősödik, ami erősítheti az inflációs folyamatokat. A bérek jelentős, az inflációhoz közelítő

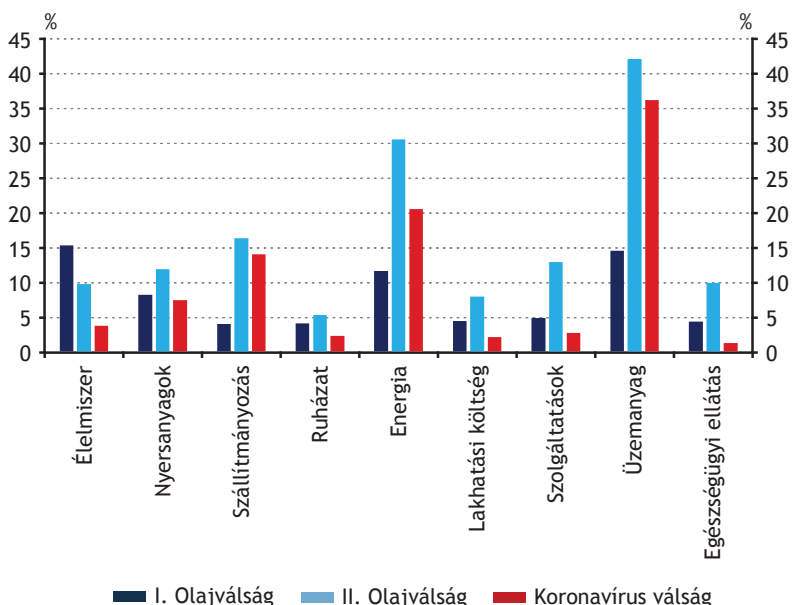
vagy azt meghaladó emelkedése egyelőre a tényadatokban nem tükröződik. A munkaerőpiaci folyamatokkal ellentétes hatású, hogy az internet széleskörű elterjedésével a fogyasztók számára egyre több termék válik elérhetővé, továbbá lehetőség nyílik az árak könnyebb összevetésére, ami erősíti a versenyt a vállalatok között és korlátot jelenthet a vállalatok árazási ereje szempontjából. Mindez gátolhatja az infláció olyan mértékű emelkedését, mint ami az 1970-es években volt tapasztalható. Ezt gyengítik ugyanakkor a jelenleg is megfigyelhető ellátási lánc zavarok. Az 1970-es évekkel összevetésben a fiskális politikában és az adósságfolyamatokban is jelentős változás történt. Részben a koronavírus válságra adott kormányzati válaszok eredményeként, globálisan a GDP-arányos államadósság a II. világháború óta nem látott szintre emelkedett. A korábbinál lényegesen nagyobb fiskális ösztönző intézkedések bevezetése abba az irányba mutat, hogy a kínálati tényezők mellett keresleti oldalról is jelentkezhet inflációs nyomás a világgazdaságban.

A monetáris politika napjainkra függetlenné vált és az inflációs várakozások is horgonyoztak. Az 1970-es években a monetáris politika célja a teljes foglalkoztatás és az árstabilitás megteremtése volt, ugyanakkor a Fed döntései során a teljes foglalkoztatás elérését helyezte előtérbe. Az infláció leszorítása a '70-es években sokszor olyan reálgazdasági költségekkel lett volna csak megvalósítható, amit a jegybank nem akart felvállalni. Az 1970-es évek végére azonban a gazdasági szereplők egyre elégedetlenebbé váltak a magas infláció miatt és jelentősen romlott a jegybankba vetett bizalom. A változást Paul Volcker jegybankelnök hozta, akinek elnökké választásával a Fed áttért a monetáris aggregátum-célzásra és egyértelművé vált, hogy az infláció leszorítása csak időleges reálgazdasági költség mellett lehetséges. Az 1980-as évek elején az USA gazdasága recesszióba süllyedt, azonban az infláció csökkenő pályára állt és a Fed ezzel párhuzamosan fokozatosan kezdte visszaszerezni hitelességét. Napjainkban a jegybankok többsége az inflációs célkövetés keretrendszerében működik, amelyben az elsődleges cél az árstabilitás biztosítása. Az eddigi tapasztalatok

alapján azokban a gazdaságokban, ahol a jegybankok áttértek az inflációs célkövetésre, az inflációs ráták alacsony szinteken stabilizálódtak és a gazdasági szereplők inflációs várakozásai is alacsony szinten horgonyoztak. Ez a monetáris politikában bekövetkezett változás a várakozások orientálásán keresztül csökkenti annak a kockázatát, hogy az inflációs várakozások jelentősen megemelkedjenek és inflációs spirál alakuljon ki.

Az infláció emelkedése mögött napjainkban egyelőre főként néhány termékcsoport átlagon felüli drágulása húzódik meg, ami azonban átgyűrűzhet a termékek és szolgáltatások szélesebb körébe is. Míg az USA-ban az 1970-es években az inflációs mutató mellett több alindex is egyidejű, nagyobb mértékű emelkedést mutatott, addig jelenleg a '70-es évekhez képest az infláció és az egyes alindexek egyelőre mérsékeltebb ütemben emelkednek (2. ábra).

2. ábra: Inflációs alindexek átlagos alakulása az USA-ban

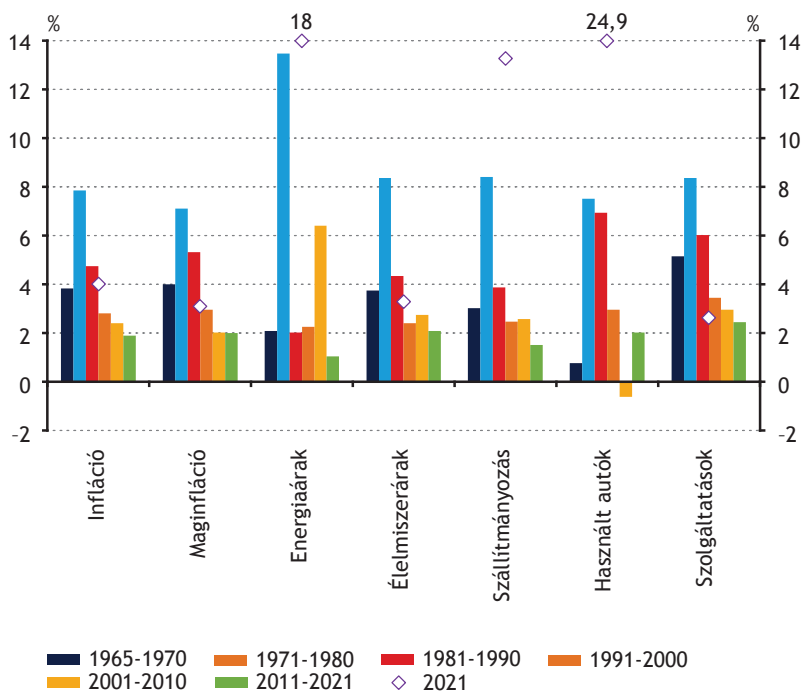


Megjegyzés: Vizsgált időperiódusok: I. Olajválság: 1973. január - 1974. március; II. Olajválság: 1979. január - 1980. július; Koronavírus válság: 2021. január - 2021. november.

Forrás: Forrás: FRED

Az első olajárrobbanás idején az energiaárak emelkedése mellett az élelmiszerárak is jelentős ütemben, átlagosan 15 százalékkal emelkedtek éves bázison az Egyesült Államokban, míg a szolgáltatások és a szállítmányozás területén az áremelkedés magas volt, de nem kiugró. Ugyanakkor a második olajárrobbanás idején a termékcsoportok jóval szélesebb körében volt megfigyelhető az infláció gyorsulása, az energiaárak mellett a szolgáltatások, szállítványozás és nyersanyagok esetében is kétszámjegyű volt az áremelkedés üteme. Napjainkban az egyes alindexek közül néhány mutat kiugró mértékű emelkedést (pl. USA esetében az energiaárak, nyersanyagok, szállítványozás), míg a többi alindex ennél mérsékeltbb ütemű áremelkedést jelez (3. ábra).

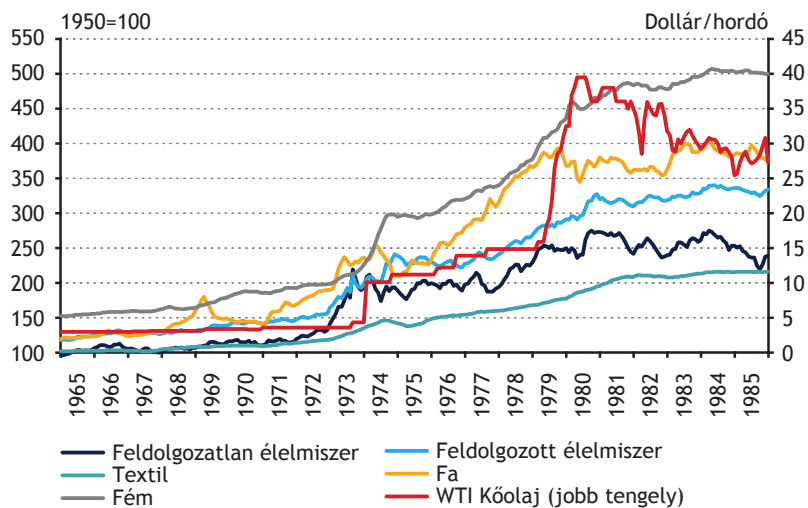
3. ábra: Inflációs alindexek alakulása az USA-ban évtizedes bontásban



Forrás: FRED

Az elmúlt hónapokban ugyanakkor egyre több jegybanki döntéshozó hangsúlyozta, hogy az infláció a korábban vártnál tovább maradhat magasabb szinteken és az áremelkedés a termékkörök szélesebb körét is érintheti, ami időközben már a tényadatokban is kezd tükröződni (Lagarde, 2021; Waller, 2021). A nyersanyagok piacán látott áremelkedést a '70-es évekkel összevetve elmondható, hogy a fém és a kőolaj kivételével a vizsgált nyersanyagok ára hasonló mértékben emelkedett. Míg a kőolaj ára az első két olajválság során tapasztaltnál jelenleg kisebb mértékben, addig a fémek ára a '70-es éveket meghaladó mértékben emelkedett. Az első és második olajválság idején a WTI kőolaj ára közel megháromszorozódott, míg jelenleg 80 százalékos emelkedést mutat az olaj hordónkénti ára. A két olajválság kitörését követő egy évben főként a kőolaj ára ugrott meg, azonban később a többi nyersanyagár is jelentős emelkedést mutatott (4. ábra).

4. ábra: Egyes nyersanyagok árindexének alakulása a két olajválság idején



Forrás: Bloomberg

Felhasznált irodalom

Blinder, Alan S. (1982): The Anatomy of Double-Digit Inflation in the 1970s. NBER, 1982

Federal Reserve (2013): The Great Inflation. Federal Reserve History. Elérhető: The Great Inflation | Federal Reserve History

Lagarde, Christine (2021): Commitment and persistence: monetary policy in the economic recovery. European Banking Congress 2021 “From Recovery to Strength”, Frankfurt

Matthews, Dylan (2021): Don't worry about inflation. Vox.com, elérhető: 1970s-style inflation isn't coming back – Vox

Waller, Christopher J. (2021): Economic Outlook. Beszéd, Center for Financial Stability, New York. Elérhető: Speech by Governor Waller on the economic outlook – Federal Reserve Board

VI.

Az 1970-es évek költségsokkjainak és azok hatásainak mélyelemzése

Balázs Flóra

Elemzésünkben az 1970-es évek költségsokkjait és azok hatásait vizsgáljuk meg, főként az Egyesült Államok folyamataira fókuszálva. Napjainkhoz hasonlóan az 1970-es években is több költségsokk eredményezte az infláció jelentős emelkedését. A legfontosabb költségsokk az első és második olajár-sokk volt, de emellett az élelmiszerárak gyors emelkedése és az 1970-es évek elején bevezetett ár- és bérkontroll intézkedések megszüntetése is hozzájárult az infláció emelkedéséhez az USA-ban. A kezdetben nem elégséges monetáris politikai reakció a Federal Reserve részéről stagflációhoz, azaz magas inflációhoz és lassú növekedéshez vezetett, amelyet csak az évtized végén sikerült jelentős reálgazdasági költségek mellett felszámolni. Elemzésünk során a 2023. március 3-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Napjaink makrogazdasági folyamatait sokan hasonlítják az 1970-es években lezajlott folyamatokhoz, mivel számos ponton hasonlóság fedezhető fel a két évtized között. A koronavírus válság következtében kialakult kínálati zavarok és az orosz-ukrán háború következtében kialakult energiaválság az 1970-es évek olajár-sokkjait idézi fel. A jelenlegi inflációs folyamatok szempontjából az 1970-es évek mélyebb vizsgálata tanulsággal szolgálhat, ezért elemzésünkben bemutatjuk azokat a tényezőket, amelyek az 1970-es évek magas inflációjához vezettek.

Energiasokk

Az 1973-ban bevezetett olajembargó következtében négyszeresére emelkedtek az olajárak. 1973 októberében Richard Nixon, az USA akkori elnöke a Kongresszustól 2,2 milliárd dolláros segílyt kérelmezett Izrael számára a Yom Kippur-i háború miatt, ami Izrael, valamint az Egyiptom és Szíria vezette arab koalíció között zajlott. A segílykérelem miatt az Arab Kőolaj-exportáló Országok Szervezete (OAPEC) olaj embargót vezetett be az USA-val szemben. Az embargó miatt az amerikai OAPEC-től származó olajimport megszűnt és az OAPEC emellett több lépcsőben csökkentette kitermelését, ami az olajár jelentős emelkedését okozta (1. ábra).

1. ábra: Az OPEC olaj hordónkénti éves átlagos árfolyamának alakulása 1960 és 2022 között



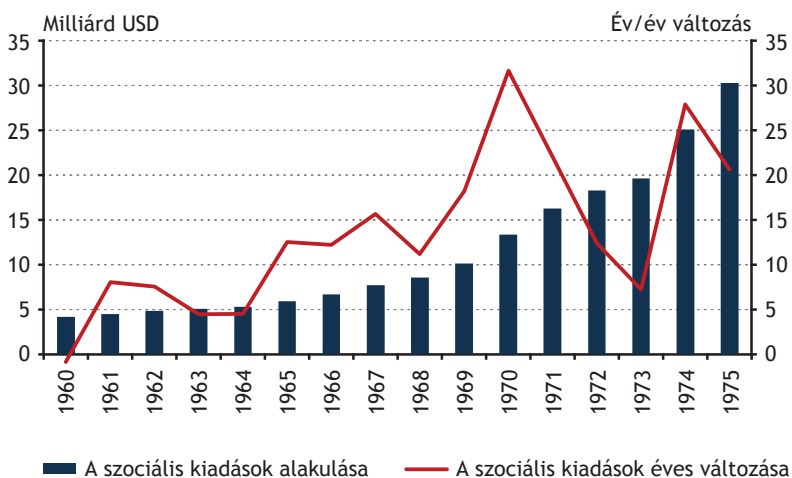
Megjegyzés: Az ábrán 2023-ra vonatkozóan a januári adat látható

Forrás: Statista

Míg az embargó előtt az olaj hordónkénti ára 2,9 dollár körül alakult, addig az embargó életbeléptetését követően, 1974 januárjára az olajár megközelítőleg négyszeresére emelkedett és megközelítette a 12 dolláros hordónkénti árat. 1974 márciusában végül az OAPEC megszüntette az USA elleni embargót, ugyanakkor az olajárak továbbra is magasak maradtak.

A magas energiaárak fennmaradásához a megelőző évek expanzív fiskális politikája és a Bretton Woods-i rendszer felbomlása is hozzájárult. Az árak emelkedése, beleértve a nyersanyagárakat is, már az 1960-as években elkezdődött, köszönhetően az amerikai kormányzat Vietnámi háborúra fordított kiadásainak és Nixon elnök „Great Society” programjának, ami a szociális kiadások megemelkedésével járt együtt (2. ábra).

2. ábra: Szociális kiadások alakulása az USA-ban



Forrás: FRED

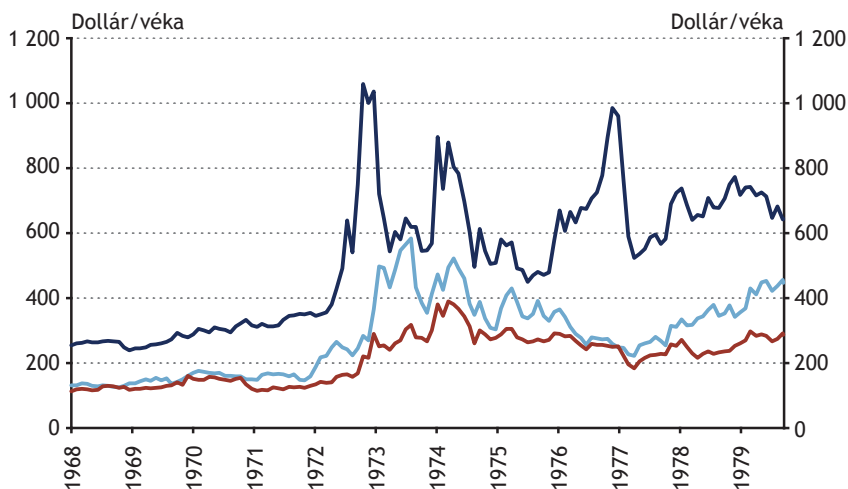
1973-ban az ipari nyersanyagok nagykereskedelmi ára éves alapon több, mint 10 százalékkal emelkedett. A helyzetet súlyosbította, hogy az extra keresletre, amit az expanzív fiskális politika generált, az amerikai gazdaság nem tudott a termelés növelésével reagálni, annak korlátozott többlet termelési kapacitása miatt. A Bretton Woods-i rendszer felbomlása után a dollár 1970-es évek elején való leértékelődése szintén fontos tényező volt az olaj árának emelkedésében. Mivel az olaj ára dollárban volt meghatározva, így a dollár leértékelődése miatt az OPEC nemzetek bevételei csökkenni kezdtek, ezért az olaj árát az aranyhoz kötötték. A Bretton Woods-i rendszer végével a dollár aranyra való átválthatósága megszűnt, így az arany addigi fix 35 dolláros ára 1970 végére 455 dollárra emelkedett unciánként.

Az évtized második olajsokkja szintén Közel-Kelet-i eseményekhez volt köthető. Az 1978-ban kitört, majd egy évvel később véget ért Iráni forradalom miatt Irán olajkitermelése napi 4,8 millió hordóval csökkent, ami jelentős volt, tekintve, hogy akkor ez a globális kitermelés 7 százalékát jelentette. Az iráni forradalom miatt bizonytalanság alakult ki, ami nagy volumenű spekulatív felvásárlást indított el az olaj piacon. Az egyébként is erős globális kereslettel párosulva ez jelentős emelkedést idézett elő az olaj árában. Az olajárak 1979 közepén kezdtek emelkedni, és 1979 és 1980 áprilisa között több, mint duplájára emelkedtek az árak.

Élelmiszerár-sokk

Az energiaárak mellett a másik jelentős tétel, ami az infláció megugrásához vezetett az 1970-es években, az élelmiszerek áremelkedése volt. A búza, a kukorica és a szójabab ára 1971-ben indult emelkedésnek (3. ábra).

3. ábra: A búza, a kukorica és a szójabab árának alakulása



Forrás: Bloomberg

Az áremelkedés kiváltó oka a globális keresletben bekövetkezett gyors növekedés volt. A Szovjetunió az 1970-es évek elején váratlanul nagy mennyiségben vásárolt gabonaféléket, ami emelte a globális keresletet. A Szovjetunión felül, más tervgazdasági irányítású ország döntött úgy, hogy emeli gabonaimportját. A világ búzaexportja 1971 és 1972 között majdnem 29 százalékkal emelkedett.

A kórolaj-exportáló országok bőséges bevétele szintén növelte a gabonafélék iránti keresletet. Az 1970-es évek során globálisan a mezőgazdasági nyersanyagok importja 4,8 százalékkal emelkedett évente.

A megemelkedett kereslet mellett a rossz időjárási körülmények miatt visszaesett a kínálat, ami tovább növelte az élelmiszerárakat. A rossz időjárás az USA-ban, Ausztráliában, Kanadában és a Szovjetunióban is éreztette hatását. A várttól elmaradó termés miatt a Szovjetunió több gabonafélét volt kénytelen importálni

a világpiacon. A rossz időjárási körülmények miatt, míg az élelmiszerek ára 1972-ben még csak 5 százalékkal emelkedett, addig 1973-ban már 20, 1974-ben pedig 12 százalékkal emelkedtek az árak. Alan Blinder, amerikai közgazdász és a Federal Reserve volt alelnökének számításai szerint az 1973 és 1975 közepe közötti időszakban az amerikai inflációt 5 százalékponttal emelte az élelmiszerárak emelkedése.

Az 1970-es évek során számos ország hozott intézkedéseket annak érdekében, hogy mérsékelje a gabonafélék áremelkedésének hatását a saját gazdaságára nézve. A kormányzatok több esetben export adót és korlátozásokat vezettek be az exportra vonatkozóan. A gabonaimportőr országok pedig csökkentették ezen termékek vámterheit, készleteket halmoztak fel és ártámogatást nyújtottak az érintett termékekre. Ezek az intézkedések tovább rontottak a kereslet és kínálat egyensúlytalanságán.

Ár- és bérkontrollok megszűnése

Nixon elnök kormányzati intézkedésekkel próbálta orvosolni a gazdasági nehézségeket. Az 1969-ben hivatalba lépő Richard Nixon elnök 1971-re nehéz helyzetbe került, az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 6,1 százalékra, az infláció pedig 4,3 százalékra emelkedett. Az amerikai elnök radikális lépésekre szánta el magát és 1971 augusztusában a „Nixon-sokk”-ként is elhíresült intézkedéscsomag keretében megszüntette a dollár aranyra való átválthatóságát, ami lényegében a Bretton Woods-i rendszer megszűnését jelentette, másrészt az infláció megfékezése érdekében először 90 napra befagyasztotta az árakat és béreket, majd később meghosszabbította a kontrollt újraválasztása érdekében. A legszigorúbb, 90 napos első fázis alatt teljes mértékben befagyasztották az árakat, béreket és lakbéreket. Az 1971 novemberétől 1973 januárjáig tartó időszakban feloldották az árkontrollt, de szűk korlátok között tartották az

ár- és béremelések mértékét. Az árkontroll ugyanakkor csak időlegesen fogta vissza az áremelkedést és megszüntetésével csak még meredekebben kezdtek emelkedni az árak.

1974-ben többségében véget értek az ár- és bérkorlátozások.

1973 elején az árak befagyasztását megszüntette a kormány, ami ismét az infláció emelkedését eredményezte, ezért Nixon elnök 1973 júniusában újabb kontrollt jelentett be, ami jelentős ellenérzéseket váltott ki az emberekből. Az árkontroll miatt tovább romlott a kereslet és kínálat egyensúlya, általános hiány alakult ki bizonyos termékekből. 1974-re fokozatosan kivezetésre kerültek az árkontrollok, egyedül az olaj esetében maradt fent az árkontroll 1979-ig.

Monetáris politika és költségcsökkentések

Az 1970-es évek elején jelentős nyomás nehezedett a monetáris politikára. Az amerikai jegybank hivatalos célja az volt, hogy támogassa a gazdasági növekedést a túlzott infláció elkerülése mellett, ugyanakkor a gyakorlatban Richard Nixon elnök jelentős nyomást helyezett Arthur Burnsre, a Federal Reserve akkori elnökére, hogy 1972-es újraválasztása miatt tartsa alacsonyan a kamatokat, így olcsó forráshoz juttatva a kormányt. Az infláció emelkedésével a jegybank narratívája az volt, hogy az infláció eredete költségoldali, azaz az inputok áremelkedése okozza, ami a monetáris politika hatáskörén kívül esik. Burns azon a véleményen volt, hogy a Fed-nek nem szabad beavatkoznia, mivel az emelkedő infláció strukturális problémák következménye, amire monetáris politikai lépésekkel nem lehet hatni.

Az infláció emelkedésére adott elégtelen monetáris politikai reakció stagflációhoz vezetett. Az alkalmazott gazdaságpolitikai mix oda vezetett, hogy sem a gazdaságot nem sikerült fellendíteni, sem az inflációt mérsékelni. A munkanélküliség az 1970-es évek

elején 6 százalék körül alakult, a gazdaság 1969 és 1970, illetve 1973 és 1975 között is recesszióban volt. Mindez magas inflációval párosult, 1974 végén 12,3 százalékon, majd 1980 tavaszán 14,6 százalékon tetőzött a fogyasztói árak emelkedése az USA-ban.

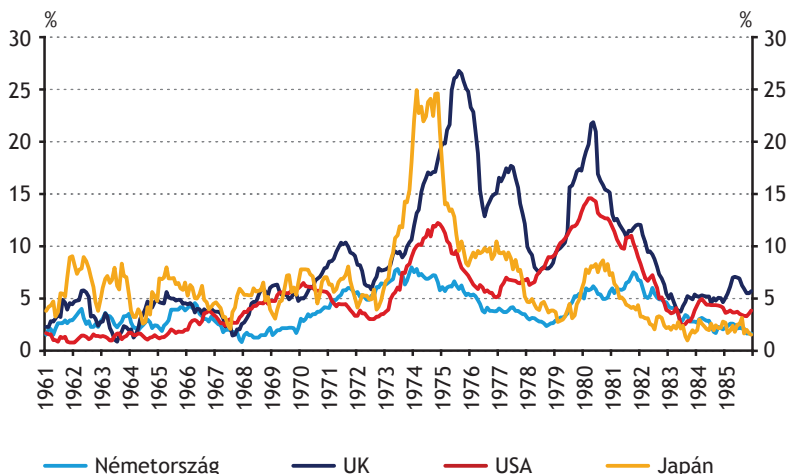
A második olajsokk idején a Fed relatíve laza monetáris politikai irányultságot tartott fent és csak 1979 végén következett be monetáris politikai fordulat. Az amerikai jegybank laza monetáris politikájával a munkanélküliséget igyekezett csökkenteni, azonban nem járt sikerrel. Az infláció viszont fokozatosan emelkedett, míg 1976 elején még 5 százalék alatt alakult az áremelkedés üteme, addig 1979 végére már 9 százalékra emelkedett az infláció. A Fed döntéshozói aggodalmukat fejezték ki az infláció emelkedése miatt, és – noha az 1978 áprilisi 6,9 százalékos szintről év végére 10 százalékra emelték az irányadó kamatot – nem köteleződtek el kellően agresszív szigorítás mellett. A kamatemelés egyértelmű jele volt, hogy a jegybank szeretett volna gátat szabni a további áremelkedéseknek, azonban a gazdaságtörténészek utólag a lépéseket visszafogottnak és elégtelennek tekintették.

1979-ben új jegybankelnök mozdította a jegybankot szigorúbb irányultság felé. 1979 augusztusában Paul Volcker került jegybankelnökként a Fed élére, aki elsődleges célként tűzte ki az infláció letörését. Volcker vezetésével a Fed az 1979 végi 11 százalékról 1981-re 19 százalékra emelte az irányadó kamatot. Az agresszív monetáris politika sikeresen véget vetett a stagfláció időszakának, az inflációt a 15 százalékos csúcсарól 1982 végére sikerült 4 százalékra csökkenteni. Az infláció letörése azonban jelentős reálgazdasági költséggel járt, az USA súlyos recesszióba süllyedt.

Globális helyzetkép

Az 1970-es évek költségsokkjai globálisan éreztették hatásukat (4. ábra). Az infláció a fejlett országok többségében az 1970-es évek elején az első olajársokk, majd az 1970-es évek végén a második olajársokk idején is meredeken emelkedett.

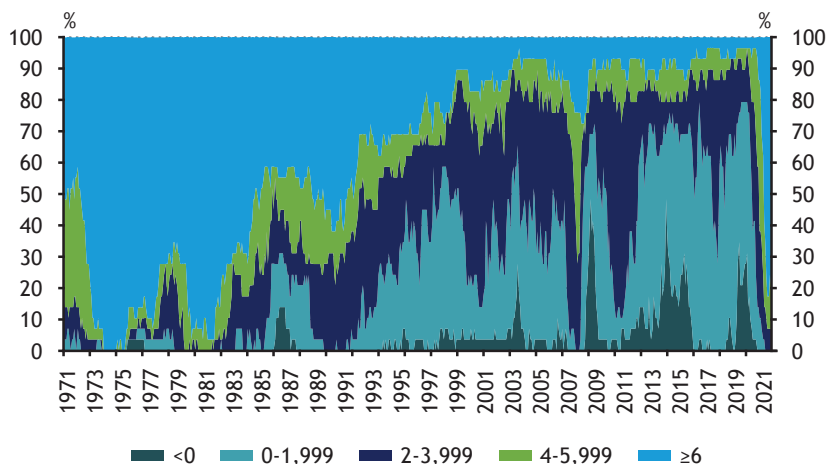
4. ábra: Inflációs ráták alakulása az USA-ban, Németországban, Japánban és az Egyesült Királyságban



Forrás: FRED

Az infláció globális természetét mutatja, hogy az OECD által készített elemzés alapján a 29 vizsgált ország túlnyomó többségében a két olajársokk idején 6 százalékot meghaladó mértékű volt az infláció (5. ábra).

5. ábra: Inflációs ráták eloszlása 1971 és 2022 között a vizsgált 29 országban



Megjegyzés: A 29 vizsgált ország: Ausztria, Belgium, Kanada, Chile, Kolumbia, Dánia, Finnország, Franciaország, Németország, Görögország, Izland, India, Indonézia, Izrael, Olaszország, Japán, Korea, Luxemburg, Mexikó, Hollandia, Norvégia, Portugália, Dél-Afrika, Spanyolország, Svédország, Svájc, Törökország, Egyesült Királyság, Egyesült Államok

Forrás: OECD

Annak ellenére, hogy a külső sokkok a gazdaságok többségét érintették, az inflációs ráták eltérő mértékben emelkedtek az évtized során, ami jelentős részben a monetáris és fiskális politika alakulására vezethető vissza. Az USA-ban már a '70-es éveket megelőzően laza volt a fiskális politika, ami a megkésett monetáris szigorítással együtt kétszámjegyű inflációt eredményezett. Ezzel szemben Németországban az inflációs ráta az első és második olajársokk idején is 10 százalék alatt tudott maradni és az USA-val összevetve az inflációs ráták különbsége több százalékpont volt. A Bretton Woods-i rendszer összeomlását követően, Németország 1973 márciusában áttért a lebegő árfolyamra, ami új teret nyitott a Bundesbank-nak a monetáris kondíciók alakítására. Ettől kezdve a Bundesbank a monetáris aggregátumok szigorú kontrollálásával

harcolt az infláció ellen. A második olajársokk idején a jegybankok már az első olajársokk tapasztalataival a hátuk mögött tudtak szigorítani a monetáris kondíciókon, ami azt eredményezte, hogy az inflációt jellemzően hamarabb sikerült letörni az évtized elejével összevetésben.

Felhasznált irodalom

Blinder, Alan S. (1982): *The Anatomy of Double-Digit Inflation in the 1970s. Inflation Causes and Effects*, University of Chicago Press, 1982. január

Issing, Omar (2005): *Why Did the Great Inflation Not Happen in Germany?* Federal Reserve Bank of St. Louis Review, March/April 2005, 87(2, Part 2), pp. 329-35.

Office for National Statistics (ONS)(2022): *Global Inflation: 1970-2022*.

VII.

Az 1970-es évek nyersanyag és pénzügyi piaci folyamatai

Aradványi Péter – Nagy Olivér

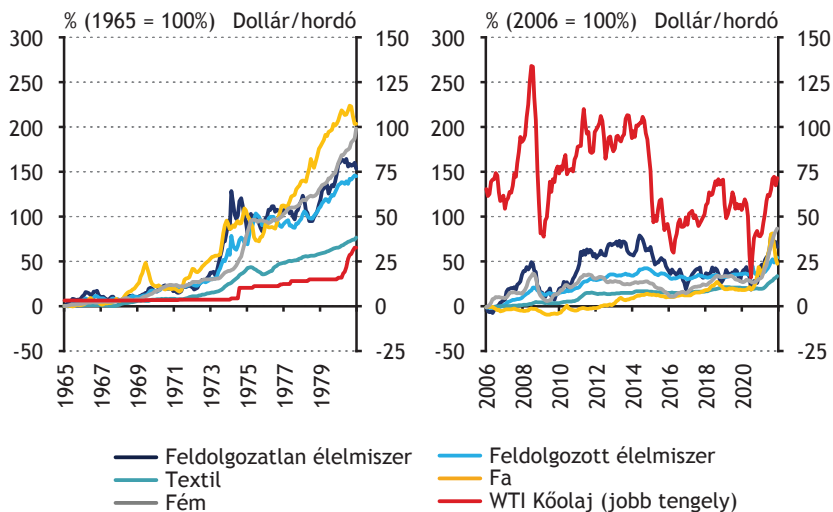
Elemzésünkben összefoglaljuk az időszak nyersanyagpiaci és pénzügyi folyamatainak főbb jellemzőit, illetve napjainkkal vett hasonlóságait, eltéréseit. Elmondható, hogy noha a '70-es éveket jellemző általános és tartós nyersanyagár emelkedés egyelőre nem tapasztalható napjainkban, azonban több nyersanyag ára is jelentős mértékben, az akkori áremelkedések időarányosan vett mértékéhez hasonlóan emelkedett az elmúlt egy év során. A '70-es évek és napjaink pénzügyi dinamikái eltéréseket mutatnak, és a piacszerkezet átalakulását jelzi, hogy a legtöbb nyersanyag esetében a fizikai piac mellett mára a forgalom jelentős része az adott nyersanyag származtatott piacán zajlik. A tőzsdei vállalatok teljesítménye és az állampapír-piaci hozamok alakulása között nem figyelhető meg hasonlóság az olajárrobbanás időszaka és napjaink között. Elemzésünk során a 2022. január 18-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Nyersanyag piaci folyamatok

A nyersanyagárak széles bázison és jelentős mértékben emelkedtek az 1970-es évek során. Az 1970-es évek nyersanyagár-emelkedéseivel kapcsolatban jellemzően két okot említ a nemzetközi irodalom. A mai kialakult helyzettel analóg, hogy számos nyersanyag esetén nagyobb mértékű hiány (Cooper és Lawrence, 1975) volt tapasztalható a piacokon, azonban ez historikusan a hatvanas évek végén a nyersanyag kitermeléshez kötődő beruházások csökkenésére (Clark, 1979) vezethető vissza, amelyek kínálati oldalról járultak hozzá a kialakult hiányhoz.

A '70-es évek első harmadában megduplázódott a főbb nyersanyagok ára. A fafélék, fémek és élelmiszerek piaci ára jellemzően 50–100 százalékkal emelkedett 1965 és 1973 között. Egyes nyersanyagok esetében 2020 óta most is hasonló, esetenként nagyobb áremelkedés tapasztalható. Rövidebb távon, éves alapon vizsgálva – a fém és a kőolaj kivételével – a vizsgált nyersanyagok ára többnyire hasonló mértékben emelkedett, mint a '70-es évek során. Míg a kőolaj ára az első két olajválság során tapasztaltnál jelenleg kisebb mértékben, addig a fémek ára a '70-es éveket meghaladó mértékben emelkedett. Utóbbi azért is jelentős, mert a fémfélék árának emelkedése az autógyártáson, karbantartáson és szállítmányozáson keresztül gyorsan be tud gyűrűzni a fogyasztói árakba. Az olajárakat tekintve az első és második olajválság idején a WTI kőolaj ára közel megháromszorozódott, míg jelenleg 80 százalék körüli emelkedést mutat az olaj hordónkénti ára éves alapon. Ugyanakkor minden nyersanyagra nézve, évtizedes dinamikát vizsgálva, egyelőre alacsonyabb az áremelkedés (1. ábra).

1. ábra: A nyersanyagárak alakulása az '70-es években és az elmúlt 15 évben



Forrás: Federal Reserve Economic Database

Az infláció nyersanyag piaci fedezése egy felfelé ható nyersanyagár-fogyasztóiár inflációs spirálhoz vezetett az 1970-es években. A Bank of England korabeli elemzése szerint (Bank of England, 1981) a piacokon kialakult inflációs félelmek miatt a nyersanyagokat inflációs fedezeti céllal kezdték el vásárolni a piaci szereplők. Ennek következtében, a piacok öngerjesztő módon a termelési árak emelkedésén keresztül hozzájárultak a tényleges infláció emelkedéséhez. Ennek kockázata a tovább deregulált és liberalizált pénzpiacok következtében ma is fennáll. További hasonló jelenség a napjainkban leírt "bullwhip-effect", amely során a globális értékláncok egyes kulcspontjain való tartalékfelhalmozás miatt alakul ki többlet kereslet és ütközik korlátokba a nyersanyagok egészséges földrajzi áramlása.

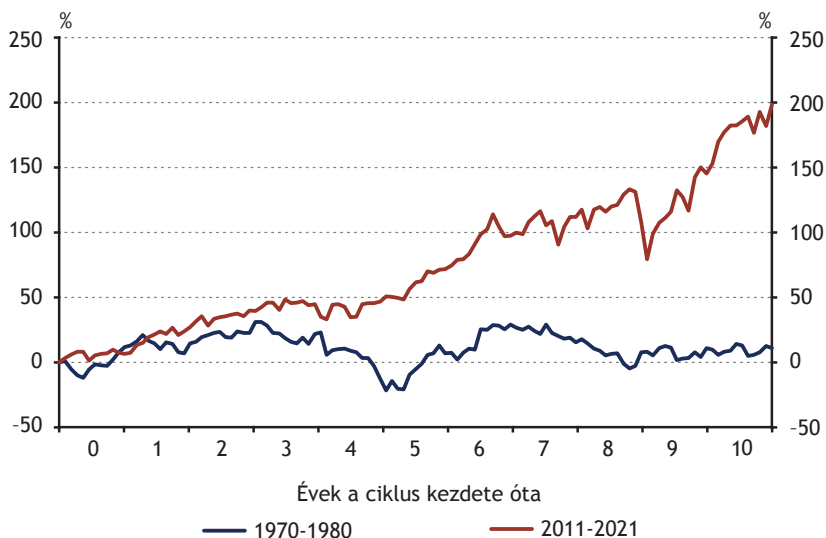
Pénzügyi piaci folyamatok

Az 1970-es években a tőzsdeindexek teljesítménye összességében visszafogott volt. Az inflációs félelmek miatt a tőzsde évtizedes teljesítménye gyenge volt az 1970-es években, miközben jelentős árfolyam volatilitás volt tapasztalható. Több visszaesést követően az 1980-as évek elejére érték el a főbb indexek az 1969-es szintjüket. Utóbbi főként azzal magyarázható, hogy a stagfláció és az emelkedő kamatkörnyezet megágyazott az évtizedet jellemző tőzsdei visszaesésnek, így a befektetők elsősorban nyersanyagokra spekuláltak részvények helyett.

A '70-es évek és napjaink pénzügyi piaci dinamikái jelentős eltéréseket mutatnak. Az 1970-es évek során a DJIA index teljesítménye visszafogottan alakult, évtizedes távlatban vizsgálva a 12 százalékos kumulált realizált hozam oldalazásnak tekinthető. A Dow Jones elmúlt tíz éves teljesítménye ezzel szemben kirobbanó, 200 százalékos kumulált realizált hozamot tudhat magáénak, amely az index fennállásának egyik legsikeresebb évtizedének tekinthető (2. ábra). Amennyiben az indexek pandémia előtti, 2019 év végi

értékeit vesszük bázisnak, akkor elmondható, hogy az S&P500 tőzsdeindex 44 százalékkal, míg a DIJA index 26 százalékkal emelkedett alig több mint két év alatt.

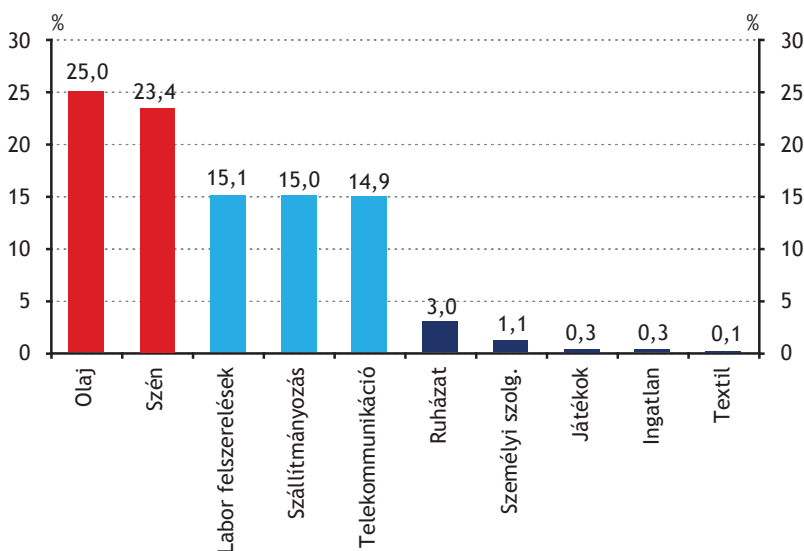
2. ábra: A Dow Jones Industrial Average kumulált hozam a '70-es évek során és az elmúlt 10 évben



Forrás: Yahoo Finance

A tőzsdén a nyersanyag-kitermeléshez köthető és a high-tech iparágbeli cégeknek volt jelentős hozamuk. A vállalati teljesítmények iparáganként eltérően alakultak a '70-es évek során. Számos iparág, mint a lakhatáshoz köthető vállalatok, ruházati termékeket forgalmazó cégek, és általában a szolgáltató szektor tőzsdei képviselői 0 százalékos hozamot realizáltak 1969 és 1980 között. Eközben a nyersanyag-kitermeléssel és feldolgozással foglalkozó szén és olajipari vállalatok az 1970-es években átlagosan 23-25 százalék közötti éves hozamot mutattak fel, míg a telekommunikáció és a szállítmányozási cégek aggregátumai 15 százalék körüli átlagos éves hozamot értek el az időszakban (3. ábra).

3. ábra: Iparági éves átlagos hozamok alakulása az 1970-es években

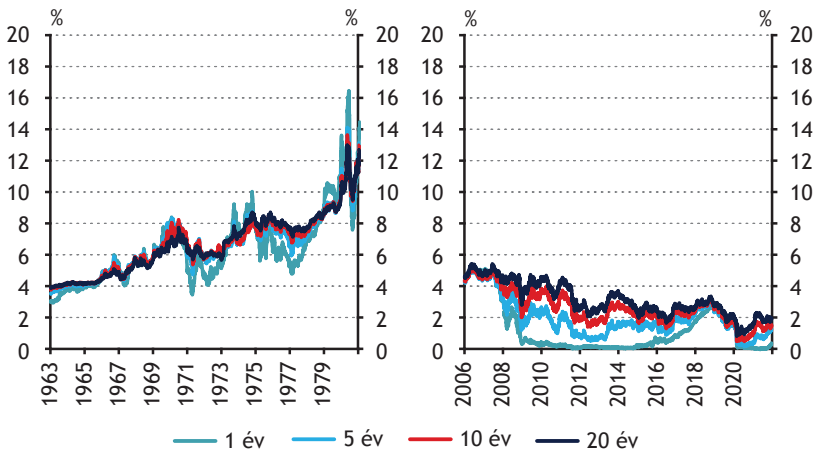


Forrás: Kenneth French Data Library

Az állampapír-piaci trendek is különböző mintázatot mutatnak. A '70-es éveket megelőzően az amerikai állampapír-piaci hozamgörbe egésze felfelé tolódott. A '70-es évtized nagyobb részében az állampapír-hozamok a 6-8 százalékos sávban mozogtak, majd az évtized végén a jegybanki szigorító politika következtében a hosszú hozamok 12, míg a rövid hozamok 16 százalék fölé emelkedtek (4. ábra). Ezzel szemben az elmúlt 15 évet alacsony hozamok jellemezték, egyetlen lejáraton sem tapasztalható trendszerű, folyamatos emelkedés. Ebben a tekintetben 2020 eleje óta sem látható érdemi elmozdulás, az állampapír-piaci hozamok alacsony szinten, de volatilisen alakultak.

A részvény és kötvénypiacok relatív mozgása is eltérő napjainkban, mint a '70-es években. A BlackRock elemzői szerint¹ az S&P500 és a 10 éves állampapír árfolyamának 10 éves korrelációja bár mértékében hasonló, de előjelében ellentétes kapcsolatot mutat. Míg a '70-es évek során a részvényárfolyamok közepesen erősen, negatívan korreláltak a kötvényekével, addig az elmúlt évtizedet pozitív együttmozgás jellemezte.

4. ábra: Az állampapír hozamok alakulása az USA-ban az 1970-es években és az elmúlt 15 évben



Forrás: Federal Reserve

Konklúzió

A 2020-as évtized eleji nyersanyagpiaci folyamatok részben hasonlóságot, részben eltéréseket mutatnak az 1970-es években tapasztalt tendenciákkal. Dinamikáját tekintve hasonlóság, hogy mind napjainkban, mind az első olajár-robbanást követő időszakban hirtelen bekövetkező, jelentős mértékű és

¹ Comparing Today's Stock Market With The 1970s | BlackRock | BlackRock

a nyersanyagok viszonylag széles körét lefedő áremelkedéseket lehetett megfigyelni. Szemben a '70-es évekkel, jelenleg még nem beszélhetünk elhúzódó, éveken át tartó emelkedésről, ugyanakkor több nyersanyag ára is jelentős mértékben, az akkori áremelkedések időarányosan vett mértékéhez hasonlóan, esetenként nagyobb mértékben emelkedett az elmúlt egy év során. A kiváltó okokat illetően azonos, hogy mindkét periódusban a kereslettől elmaradó kínálat eredményezte a nyersanyagárak dinamikus emelkedését. Eltérés azonban, hogy míg napjainkban ez elsősorban a vírus miatti lezárásokból, ellátási-lánc problémákból és az újranyitást követően visszapattanó keresletből fakad, addig a '70-es éveket tekintve ez főként strukturális okokra – csökkenő beruházásból eredő korlátozott kapacitásokra – vezethető vissza. Emellett a '70-es években a két olajár-sokk következtében kialakult inflációs spirál is tovább fűtötte a nyersanyagárakat. Fontos eltérés még, hogy a piacszerkezet átalakulása következtében a legtöbb nyersanyag esetében a fizikai piac mellett mára a forgalom jelentős része az adott nyersanyag származtatott piacán zajlik.

A két periódust jellemző pénzügyi piaci folyamatok eltéréseket mutatnak. Míg a koronavírus-válság okozta visszaesést követően, a legtöbb vezető részvényindex viszonylag gyorsan új historikus csúcsra emelkedett, addig a '70-es évtized elejét lassú ütemű tőzsdei emelkedés jellemezte. A különbség az állampapír-piacok esetében a legszembetűnőbb, mivel a jelenlegi időszakot egy több mint 10 éven át tartó, extrém alacsony és jellemzően mérséklődő kamatkörnyezet előzte meg. Ebben a tekintetben 2020 eleje óta sem látható érdemi elmozdulás, az állampapír-piaci hozamok összességében továbbra is mérsékelt szinten, de volatilisen alakultak. Ezzel szemben az 1970-es évek előtti időszakot egy tartósan emelkedő hozamkörnyezet jellemezte, ami átmeneti visszaesésektől eltekintve, a '70-es évtized során is folytatódott.

Felhasznált irodalom

Bank of England (1981). Commodity Prices in the 1970s. Quarterly Bulletin. 1981. Q1. Elérhető: QB 1981 Q1 pp42-53 (bankofengland.co.uk)

Clark, K. Peter (1979). Investment in the 1970s: Theory, Performance, and Prediction. Brookings Papers on Economic Activity. 1979. No. 1. Elérhető: Investment in the 1970s: Theory, Performance, and Prediction (brookings.edu)

Cooper, N. Richards; Lawrence, Z. Robert (1975). *Brookings Papers on Economic Activity* Vol. 1975, No. 3 (1975), pp. 671-723. Elérhető: The 1972-75 Commodity Boom on JSTOR

VIII.

Energiapiaci folyamatok az 1970-es években és a 2020-as évtizedben

Kirtág Dorina

Elemzésünkben bemutatjuk és összevetjük az 1970-es évek két olajár-robbanását követő, illetve a jelenlegi energiapiaci folyamatokat. Az 1970-es évekhez hasonlóan napjainkban is meghatározó tényező az energiapiac helyzete, az energiaigény és energiamix alakulása, amire a geopolitikai folyamatok mellett a fenntarthatóság irányába történő átmenet is hatással van. A jelenlegi energiaválság néhány szempontból párhuzamot mutat az 1970-es évek olajsokkjával. Míg a '70-es évek elején a Bretton Woods-i rendszer felbomlása okozott instabilitást, a 2020-as évtized kezdetén a koronavírus járvány destabilizálta a gazdaságokat. A magas inflációval jellemezhető környezetben a '70-es években a Közel-Keleten zajló geopolitikai események idéztek elő energiaválságot, 2022-ben pedig az orosz-ukrán háború járt hasonló következményekkel (Kiss, 2022). Elemzésünk során a 2023. március 10-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Bevezető

A világ országai közel három évtizednyi, szinte állandó gazdasági növekedést követően 1973-ban szembesültek az első, jelentős energiaválsággal. A negyedik arab-izraeli háború kirobbanása után a Kőolaj-exportáló Országok Szervezetének (OPEC) arab tagjai 1973 októberében olajembargót vezettek be a jom kippuri háborúban Izraelt támogató országokkal szemben (Bini et al, 2016). Az embargó hatására a kőolaj világpiaci ára 1974-re az előző évhez képest négyszeresére emelkedett, hordónként 3 dollárról 12 dollárra. Az első olajválság során

üzemanyaghiány és pánik alakult ki, az infláció és a munkanélküliség több országban jelentős mértékben gyorsult, amely gazdasági visszaeséssel párosult. Az olajembargót 1974 márciusában feloldották, de az olajárak továbbra is magasak maradtak.

Az évtized végén az iráni forradalom miatt bekövetkező termelés csökkenés második olajárrobbanáshoz vezetett és újabb kihívásokkal szembesítette az importáló országokat. 1978 novemberére mintegy 37 ezer dolgozó kezdett sztrájkba az iráni olajfinomítóknál. Az iráni olajkitermelés napi 4,8 millió hordóval csökkent 1979 januárjára, amely a világ akkori kitermelésének 7 százalékát tette ki (Gross, 2019). Az ellátási zavar pánikhangulatot váltott ki a piacokon, amely újabb áremelkedést okozott. A második olajárrobbanás után a kőolaj ára hordónként elérte a 30 dollárt. Ezt követően egy másik geopolitikai esemény, az 1980 szeptemberében kirobbant iraki-iráni háború is hatást gyakorolt az olajárak alakulására. A háború következtében mindkét országban csökkent a kitermelés, a kőolaj ára ismét emelkedett, hordónként 35 dollárra, amely csak 1986-ban csökkent jelentős mértékben.

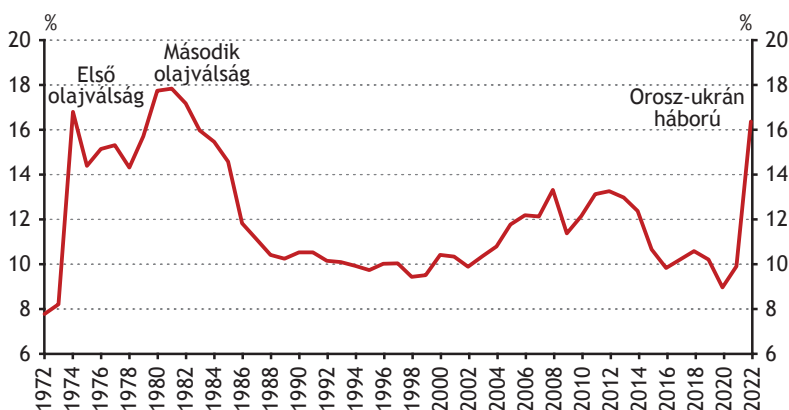
Az olajimportáló országok nehezen tudtak azonnal változtatni energiafogyasztási szokásaikon és jelentősen megnövekedett import költségekkel szembesültek (James, 1996). 1973-ban az Európai Közösség kőolajimportjának közel 75 százaléka származott a Közel-Keletről, amely Európa energiamixének mintegy 60 százalékát tette ki (Gross, 2022).

A '70-es évek olajválságainak hatásai

Az OECD tagállamaiban az első olajválságot követően az energiakiadások GDP-hez viszonyított aránya közel 8,5 százalékponttal, a duplájára nőtt 1974-re (1. ábra). Ebből több mint 6,5 százalékpont az olajtermékekhez volt köthető. Az 1979-es második olajválság GDP-arányosan az energiakiadások 3,5 százalékponttal történő növekedését eredményezte két év alatt

(OECD, 2022). Az olajválság hatásai az OECD tagállamokon kívül más országokat is érintettek. A nem olaj-exportáló, kevésbé fejlett országok az olajválság mellett az élelmiszerek világpiaci árának meredek emelkedésével is szembesültek (Sargent, 2013).

1. ábra: Az energiafelhasználás GDP-hez viszonyított aránya az OECD tagállamaiban



Forrás: OECD

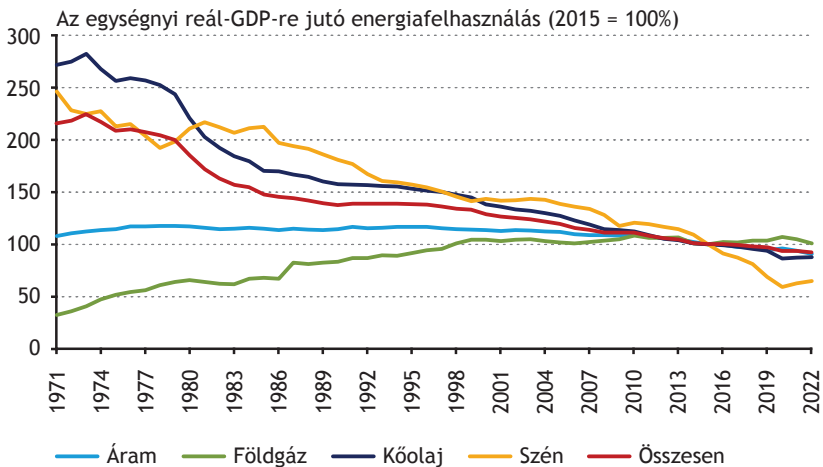
Az 1970-es években az energiaárak hirtelen és nagymértékű emelkedését követően egyes gazdaságok igyekeztek szerkezetváltással reagálni, és a kevésbé nyersanyag- és energiaigényes termékek termelése felé elmozdulni. Emellett új nyersanyag-lelőhelyek feltárására és létesítésére is nagyobb hangsúlyt helyeztek a szénhidrogén-import csökkentésének érdekében. Az 1970-es években Nagy-Britannia és Norvégia mélytengeri fúrásokat kezdett az Északi-tengeren, emellett új olajmezőket tártak fel Alaszkában és Mexikóban. Ez hozzájárult a nem-OPEC olajtermelés növekedéséhez.

Az első olajválságot követően Nyugat-Európa országainak energiaellátásában jelentősen csökkent a közel-keleti import aránya, míg a szovjet szénhidrogén importé nőtt (Szemerkenyi, 2007). Az új forrásoknak köszönhetően a globális árnyomás és az elszabadult infláció Észak-Amerikában és Nyugat-Európában is

enyhült. Az 1979-es második olajár sokkot követő öt évben a fejlett gazdaságokban a kőolaj részesedése az energiamixben több mint 7 százalékponttal csökkent.

Az olajsokkokat követően jelentős erőfeszítések történtek az energiahatékonyság javítása és az energiatakarékosság ösztönzése terén is (Bösch-Rüdiger, 2014). Ez többek között az autók és épületek energiahatékonyságának javulását eredményezte. Az olajválság kezelésére több országban bevezették a vasárnapi autós közlekedés tilalmát és sebességkorlátozást az autóutakon. Az olajtüzelésű hőerőművek gáz- vagy széntüzelésre tértek át, továbbá felgyorsult az atom-, víz- és szélenergia elterjedése is. Az energiaintenzitás az OECD gazdaságaiban folyamatosan csökkent az első olajválság óta (2. ábra), és az 1971 és 2021 közötti időszakban több mint 50 százalékkal esett vissza (Barnard – Ollivaud, 2023).

2. ábra: Az energiaintenzitás alakulása az OECD tagállamaiban



Forrás: OECD

Az OPEC tagországokban a kereslet csökkenése gazdasági instabilitást okozott az 1980-as években, amely az évtized végére enyhült. Az 1990-es és 2000-es éveket a piaci volatilitás jellemezte,

míg a 2010-es években az Egyesült Államok palaolaj-termelése gyengítette a szervezet pozícióját. Ezért 2016-ban az OPEC tagállamai és tíz másik olajtermelő ország, köztük Oroszország, együttműködésre lépett OPEC+ néven a piaci pozíciójuk javítása és az olajpiac stabilitásának helyreállítása érdekében.

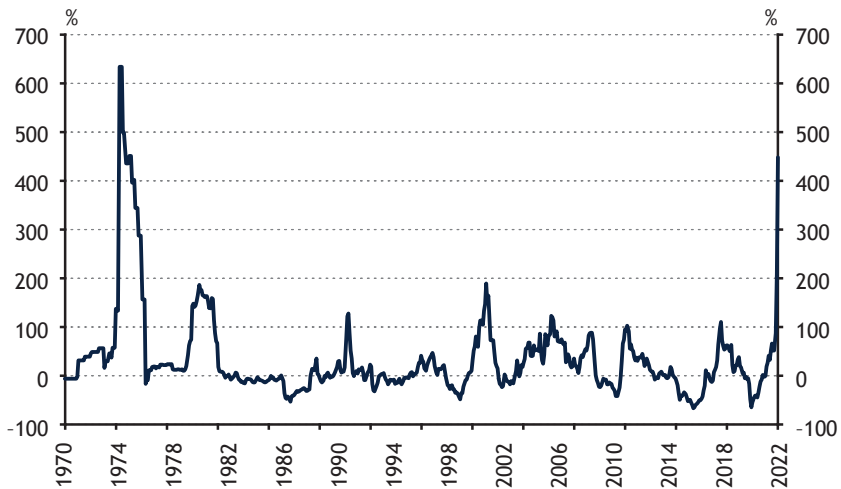
Az orosz-ukrán háború hatásai

Az 1970-es évekhez hasonlóan napjainkban is geopolitikai események okozták az energiaválság kialakulását. Oroszország 2022. február 24-i inváziója Ukrajnában jelentős fennakadásokhoz vezetett a két ország által exportált áruk termelésében és kereskedelmében, amely széles körben hatással van a globális gazdaságra és az energiaügyi kilátásokra. Oroszország 2021-ben a világ legnagyobb gázexportőre volt, a kőolaj export tekintetében pedig második helyen állt Szaúd-Arábia mögött.

A kialakult geopolitikai konfliktus miatt számos ország, köztük az Európai Unió is lépéseket tett az Oroszországból származó energiaimport csökkentésére, továbbá szankciókat jelentettek be Oroszországgal szemben. A pénzügyi és technológiai szankciók mellett az EU 2022 augusztusában embargót hirdetett a szénimportra vonatkozóan, 2022 decemberétől tilalmat vezetett be a tengeri szállítású orosz kőolaj behozatalát illetően, 2023 februárjától pedig a finomított kőolajtermékeket érintően is. Ezen kívül a G7-országok, az EU tagállamai és Ausztrália megállapodtak abban, hogy 60 dolláros hordónkénti árplafont vezetnek be a tengeren szállított orosz olajra 2022. december 5-től. Oroszország ezt követően úgy döntött, hogy nem szállít kőolajat olyan országokba, amelyek támogatták az olajársapka bevezetését.

Az orosz-ukrán háború az 1970-es évek óta nem látott energiaár-sokkot váltott ki (3. ábra). Egyes nyersanyagárak már a háború előtt is emelkedtek, azonban a konfliktust követően drasztikus mértékben felgyorsult a növekedés üteme.

3. ábra: Az energiaárak alakulása 1970 óta

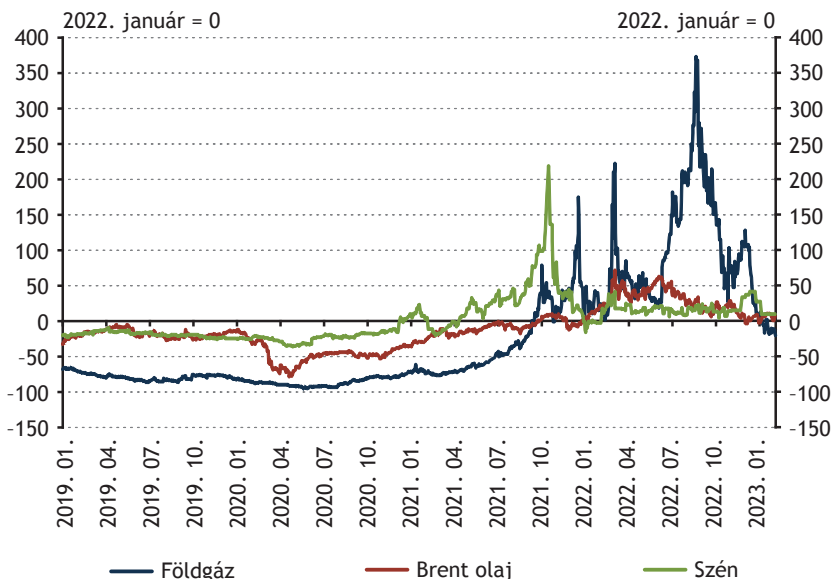


Megjegyzés: Az ábra a havi árindexek százalékos változását mutatja 23 hónapos periódus alapján. Az adatok korlátozott elérhetősége miatt 1979 előtt az energiaárak alakulását az olajárváltozással közelítették.

Forrás: Világbank

A legnagyobb mértékben a földgáz ára emelkedett (4. ábra), mivel Oroszország 2022 szeptemberében mintegy 80 százalékkal csökkentette az Európába irányuló vezetékes gázexportot az előző évhez képest. Havi adatok alapján a földgáz ára 2022 januárja és augusztusa között több mint háromszorosára emelkedett. Az energiaárak a lassuló globális növekedés és a recesszióval kapcsolatos félelmek miatt ugyanakkor 2022 őszén csökkenni kezdtek a historikusan magas szintről. Az OPEC+ tagországai ezért 2022 novemberében arról döntöttek, hogy napi kétfélmillió hordóval csökkentik kőolaj kitermelésüket, amelyet követően a kőolaj ára ismét emelkedett.

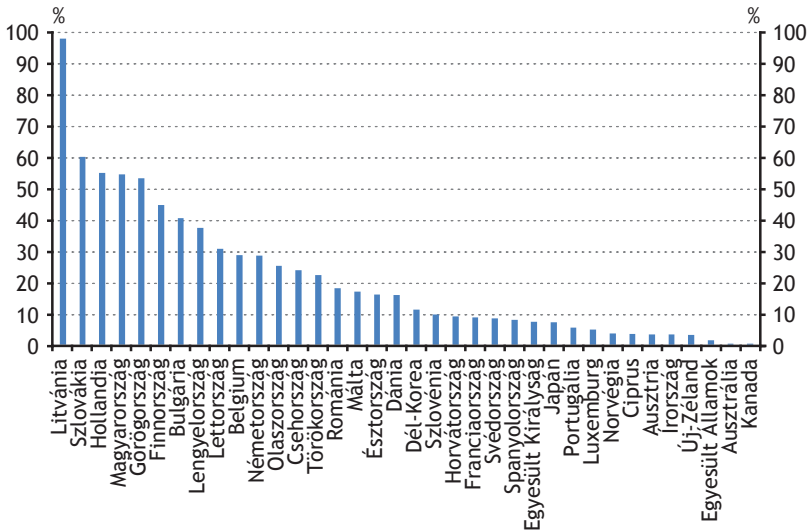
4. ábra: A nyersanyag árak alakulása az elmúlt években



Forrás: Bloomberg

Az orosz-ukrán háború által kiváltott globális energiaválság felerősítette az energiabiztonsággal kapcsolatos aggodalmakat, valamint a magasabb energiaárak inflációs hatását a gazdaságokra. A világ országai közül 2020-ban Litvánia esetében volt a legmagasabb az orosz szénhidrogén import aránya a teljes energiaellátásban, amely megközelítette a 98 százalékot. Hat ország – Litvánia, Szlovákia, Hollandia, Magyarország, Görögország és Finnország – éves szénhidrogén szükségletének több mint 40 százalékát szerezte be Oroszországtól (5. ábra).

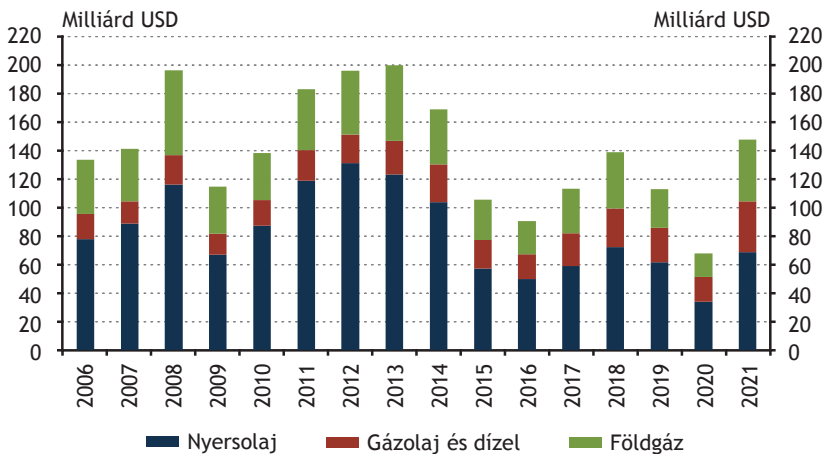
5. ábra: Az Oroszországból származó szénhidrogén import aránya a teljes energiaellátásban (2020)



Forrás: Statista

Az Európai Unió és az Egyesült Királyság becslések szerint 147,8 milliárd USD értékben importált kőolajat, kőolajtermékeket és földgázt Oroszországból 2021-ben (6. ábra).

6. ábra: Oroszországból az EU-ba és az Egyesült Királyságba irányuló energiaimport értéke



Forrás: Statista

Az energiaárak inflációja országonként eltérő az energiahatékonyság szintjétől, a gazdaság szerkezetétől, valamint a kormányzati politikáktól függően. 2022-ben az OECD tagállamaiban az energiakiadások GDP-hez viszonyított arányának becsült 7,8 százalékpontos növekedése hasonló az 1974-ben megfigyelthez. Az OECD felhívta a figyelmet arra, hogy az elmúlt öt évtizedben az OECD egészére kiterjedő recesszió akkor következett be, amikor az energiaráfordítások GDP-hez viszonyított aránya magas (legalább 13 százalék) volt és emelkedett. 2022-ben az OECD egészére kiterjedő energiakiadások gyors, a GDP körülbelül 17 százalékára történő emelkedése figyelmeztető jel lehet a széleskörű recesszió rövid távú kockázatára vonatkozóan (OECD, 2022).

Hasonlóságok és különbségek a '70-es évek és napjaink energiapiaci folyamatai között

Az 1973-as olajválság idején az olajexportőr országok vezettek be szankciót a nyugati államokkal szemben, míg 2022-ben az importáló országok kezdeményeztek korlátozó intézkedéseket. Az ellátási zavar mindkét esetben energiabiztonsági válságot idézett elő, és fókuszba helyezte az energiaforrások és ellátási útvonalak nagyobb diverzifikációjának szükségességét. A hetvenes évek ársokkjai elsősorban a kőolajra korlátozódtak, ezzel szemben a jelenleg tapasztalható energiaár növekedés szélesebb körű, amelyhez jelentős mértékben járul hozzá a gáz és a villamos energia is.

Az 1970-es évek olajárrobbanásai új nyersanyag lelőhelyek feltárását eredményezték, valamint a kőolaj iránti kereslet tartós csökkenéséhez vezettek annak más energiahordozókkal való helyettesítése és az energiahatékonyság javítása következtében. Az elmúlt évtizedekben számos országban csökkent az energiaintenzitás mértéke. Napjainkban az energiaárak széleskörű

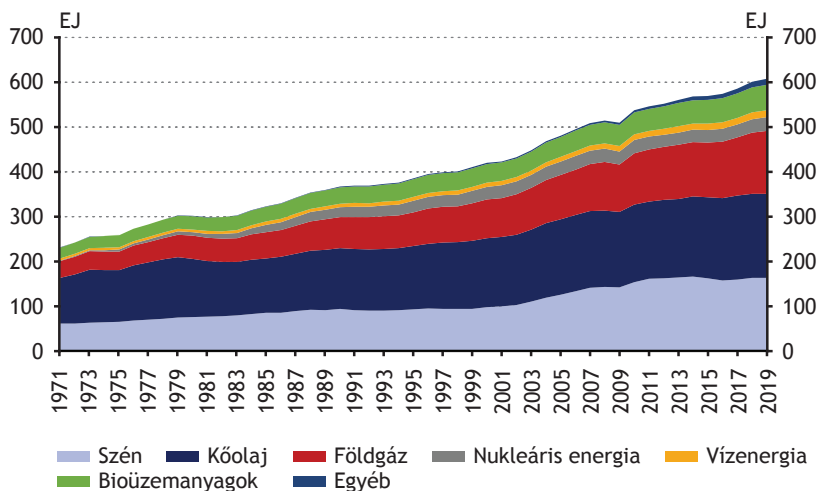
növekedése miatt a '70-es évekkel ellentétben kevesebb tér áll rendelkezésre a leginkább érintett energiahordozók, így a földgáz és a szén helyettesítésére.

A jelenlegi válságra reagálva az Európai Unió alternatív forrásokból próbálja növelni gázimportját. Az EU 2022-ben rendeletet fogadott el a gáztározók stratégiai feltöltésére vonatkozóan, továbbá a tagállamok vállalták, hogy 2022 telén önkéntes alapon 15 százalékkal csökkentik a földgáz iránti keresletet. Több ország, mint például Kína és Németország növelte a szénfelhasználást az energiatermelésben. Emellett Németország meghosszabbította több atomerőmű üzemidejét, más országok pedig az energiaigény csökkentésére irányuló terveket dolgoztak ki. Az Egyesült Államokban szigorodnak az üzemanyag-hatékonysági követelmények, míg az Európai Unió ösztönzi a hőszivattyúk telepítését. A magas üzemanyagárak miatt növekedhet az érdeklődés az elektromos járművek iránt, azonban a széleskörű elterjedésüket lassíthatja az elektromos járművek töltésére szolgáló infrastruktúra kiépítettségének hiányossága, az akkumulátorok nyersanyagellátásának korlátai, illetve az energiaárak emelkedése miatt dráguló töltési lehetőségek.

A Nemzetközi Energia Ügynökség (IEA) szerint a jelenlegi válság felgyorsíthatja a tisztább, fenntartható, megújuló energiaforrások, például a szél- és a napenergia elterjedését, ahogyan az 1970-es évek olajsokkjai is jelentős előrelépést eredményeztek az energiahatékonyság, valamint az atom-, nap- és szélenergia felhasználása terén (IEA, 2022). A hetvenes évekhez képest napjainkban a földgáz és a megújuló energiaforrások nagyobb szerepet játszanak a villamosenergia-termelésben. A zöld energiaforrásokat tekintve, az atomenergia felhasználása több mint négy százalékponttal nőtt. Az egyéb források, köztük a megújuló energiaforrások, például a víz, szél- és napenergia aránya szintén nőtt a hetvenes évekhez képest, de a fosszilis energiahordozókhoz viszonyítva a globális energiaellátásban továbbra is alacsony a részesedésük (7. ábra). Az 1970-es évek

elején a nukleáris és megújuló energiaforrások 13 százalékát adták a globális energiafelhasználásnak, míg a fosszilisok 87 százalékot tettek ki (IEA, 2021). 2019-ig ugyan 19 százalékra növekedett a tiszta energiaforrások részesedése, de a fosszilis források súlya még így is 80 százalék feletti.

7. ábra: A világ energiaellátásának forrás szerinti megoszlása



Forrás: IEA

Míg a megújuló energiaforrások hosszú távon alternatívát jelenthetnek, azonban az eddigi trendek alapján az elterjedésük lassú folyamat. A negatív gazdasági kilátások és a jelenlegi szükségletek kielégítését célzó, rövid távú döntések tovább lassíthatják a megújuló energiaforrások felé való törekvést, hiszen jelenleg a fókusz leginkább a kieső energiahordozók pótlására összpontosul. Emellett a tiszta energiára való áttérés nagymértékben függ a napelemek, szélturbinák és akkumulátorok gyártásához szükséges ásványokhoz, például a lítiumhoz, kobalthez, nikkelhez és rézhez való hozzáféréstől.

A megújuló energiaforrások hasznosításához szükséges infrastruktúra kiépítése költségesebbé vált az elmúlt időszakban, továbbá szezonális volatilitás jellemzi az energiatermelést. Az őszi és a téli időszakban jóval alacsonyabb a megújuló energiaforrások kitermelési hatékonysága, ami tovább nehezíti a fosszilis energiahordozók visszaszorítását. A tiszta energiaforrások lassú térnyerése és a zöld energia tárolásával kapcsolatos nehézségek miatt nem lehet reálisan arra számítani, hogy a közeljövőben túlsúlyba kerülnek az energiamixben.

Az energiaválságok rávilágítottak arra, hogy szükség van az energiaforrások nagyobb mértékű diverzifikációjára. Sem a fosszilis energiahordozók, sem a megújuló energiaforrások egyoldalú felhasználása nem kedvező az energiabiztonság szempontjából, amelyet az EIA az energiaforrások megfizethető áron történő zavartalan elérhetőségeként határoz meg (IEA, 2023). Míg a fosszilis energiahordozók teljes kivonása csökkentené az országok energiaszerkezetének diverzifikációját, a megújuló energiaforrásokra való fokozott támaszkodás új energiabiztonsági kockázatokat is jelenthet. Az egyes országok azáltal erősíthetik az energiabiztonságot, hogy rövid távon diverzifikálják az ellátási forrásokat és az energiamixüket, hosszú távon pedig javítják az energiahatékonyságot.

Felhasznált irodalom

Barnard, Geoff – Ollivaud, Patrice (2023). *Energy expenditures have surged, posing challenges for policymakers*. OECD Ecoscope Blog

Bini, Elisabetta – Garavini, Giuliano – Romero, Federico (2016). *Oil Shock: The 1973 Crisis and Its Economic Legacy*. London: I.B. Tauris

Bösch, Frank – Graf, Rüdiger (2014). Reacting to Anticipations: Energy Crises and Energy Policy in the 1970s. An Introduction. *Historical Social Research / Historische Sozialforschung*, vol. 39, no. 4 (150), pp. 7-21.

Gross, Samantha (2019). What Iran's 1979 revolution meant for US and global oil markets.

Gross, Stephen G. (2022). What Europe Can Learn From the 1973 Oil Shock. *Foreign Policy*.

IEA (2021). *Key World Energy Statistics 2021*. IEA, Paris.

IEA (2022). *Global Energy Crisis*, IEA, Paris.

IEA (2023). *Emergency response and energy security. Ensuring the uninterrupted availability of energy sources at an affordable price*. IEA, Paris.

James, Harold (1996). *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*. Oxford University Press, Oxford.

Kiss, Sándor (2022). *Válságkezelés, energiapolitika, háború – Az 1970-es évek kríziseinek amerikai tapasztalatai*. Külügyi Műhely

OECD (2022). *OECD Economic Outlook*. Volume 2022 Issue 2, OECD Publishing, Paris.

Sargent, Daniel (2013). The Cold War and the international political economy in the 1970s. *Cold War History*, Vol. 13., No 3., pp. 393-425.

Szemerényi, Réka (2007). Energia- és biztonságpolitika a hidegháború idején. Szénhidrogén- és biztonságpolitikai kölcsönhatások Európa és a KGST kapcsolatában 1945-1990.

IX.

A II. világháború alatt és az 1970-es években alkalmazott árkontrollok vizsgálata

Aradványi Péter

Elemzésünkben bemutatjuk az Egyesült Államok által a második világháború alatt és az 1970-es évek elején alkalmazott ár- és bérszabályozást. Elmondható, hogy a két vizsgált árkorlátozási program közül csak a második világháború alatti átfogó, jegyrendszerrel kiegészített intézkedések bizonyultak hatékonynak az infláció csökkentésében és alacsonyan tartásában. Az átmeneti sikerek ellenére azonban, az infláció mindkét program lezárását követően gyors emelkedésnek indult, amely egyrészt a felgyülemlett árnyomáshoz, másrészt a programok nem megfelelő ütemű lezárásához köthető. Elemzésünk során a 2022. november 15-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Első árszabályozás - 1941-1946

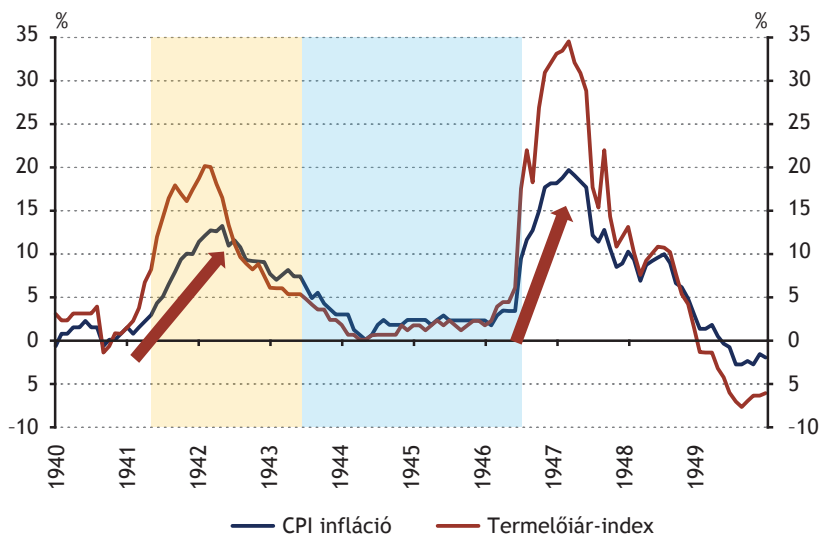
Az 1940-es évek elején a hadsereg felfegyverzése és a növekvő külföldi kereslet felpörgette az amerikai gazdaságot. A magas szövetségi hadikiadások, a növekvő foglalkoztatottság, az emelkedő bérek és a haditermelésre átálló gyárak miatt csökkenő kínálat az infláció emelkedését eredményezte. Válaszul az Egyesült Államok kormánya szelektív árszabályozási intézkedéseket foganatosított, ami azonban elégtelennek bizonyult az áremelkedés megfékezéséhez. 1941 januárja és 1942 januárja között a termelőiár-index 18,7, a fogyasztóiár-index pedig 12,1 százalékkal emelkedett (1. ábra).

A 1942 januárjában a Kongresszus megszavazta a Vészhelyzeti árszabályozási törvényt (Emergency Price Control Act).

A törvény célja „az árak stabilizálása, az árak és labbérek spekulatív jellegű, indokolatlan mértékű emelkedésének megelőzése; az üzérkedés, felhalmozás, manipuláció, spekuláció és más egyéb romboló jellegű üzleti gyakorlatok ... megszüntetése, megelőzése; ... a bérből élők megóvása az indokolatlan életszínvonal-csökkenéssel szemben ...”. A Roosevelt-adminisztráció szerint az életszínvonal fenntartása csak az árak és bérek arányának megőrzése révén biztosítható, amelyhez átfogó szabályozásra volt szükség. Az árszabályozás adminisztratív végrehajtásáért az Árszabályozási Iroda (Office of Price Administration – OPA) nevű szövetségi hivatal felelt.

1942 áprilisában Roosevelt elnök 7 pontos inflációcsökkentő tervet hagyott jóvá, amely adminisztratív intézkedések (árszabályozás, bértárgyalás stb.) és a fogyasztási kereslet csökkentése révén kívánta megakadályozni az infláció további emelkedését. A terv részét képező *General Maximum Price Regulation* intézkedés értelmében 1942. márciusi szinten rögzítették a legtöbb termék és szolgáltatás fogyasztói árát.

1. ábra: Az infláció és a termelőiár-index alakulása az Egyesült Államokban 1940-1949. között



Megjegyzés: A sárga színnel jelölt terület a szelektív árkorlátozások, míg a kékkel színezett terület az átfogó ár- és bérkorlátozás időszakát jelöli.

Forrás: U.S. Bureau of Labor Statistics

Az árszabályozás és szűkülő kapacitások okozta hiány, valamint erőforrás-allokációs problémák elkerülése érdekében az OPA jegyrendszert vezetett be. A jegyrendszer révén az OPA (Árígazgatási Hivatal, Office of Price Administration) korlátozta a háztartásonként megvásárolható mennyiséget és elősegítette az alapvető termékek egyenlőbb, igazságosabb elosztását. A jegyrendszer bevezetését követően minden amerikai állampolgár havonta kézhez kapott egy-egy piros és kék, jegyeket/pontokat tartalmazó füzetet. A kék pontokat a feldolgozott élelmiszerek, míg a piros színűeket a hús-, hal- és tejtermékek vásárlásához lehetett felhasználni. A jegyrendszer hatálya alá tartozó termékek esetében speciális árat határoztak meg, amely a dollárban kifejezett, rögzített árból és egy pontértékből állt (pl. egy paradicsomkonzervért 13 centet és 18 pontot kellett fizetni). A pontérték az adott áruból rendelkezésre álló mennyiséggel fordított arányban, a termék dollárban kifejezett árától függetlenül változott.

Az általános áruhiány idővel szürke- és feketepiacok kialakulását eredményezte. Megindult a fel nem használt jegyekkel történő üzérkedés, a jegyhamisítás és áruszállító kamionok rakományának feketepiaci értékesítése. Egyes vásárlók a megengedett mennyiségnél több vagy jobb minőségű terméket vásároltak. A boltokban gyakran a pontok nélkül, a szabályozott dollár árnál magasabb áron értékesítették az árut. A kiskereskedők informális csatornákon keresztül összegyűjtötték a fel nem használt pontokat, így az azok ellenében beszerzett készletet később a feketepiacon értékesíthették. A hatóságok szigorú szabályozás és kiterjedt ellenőrzés révén igyekeztek megakadályozni a törvénysértő magatartást. Az intézkedések azonban hatástalannak bizonyultak. Egyes becslések szerint a feketepiac mérete az USA-ban elérte a kiskereskedelmi szektor 20 százalékát.

Az árszabályozások végének közeledtével 54 amerikai közgazdász nyílt levélben fordult a kormányhoz és kérte, hogy az árszabályozásokat csak fokozatosan oldják fel. Az 54 közgazdász között volt Paul Samuelson, Irving Fisher, Frank Knight, Simon

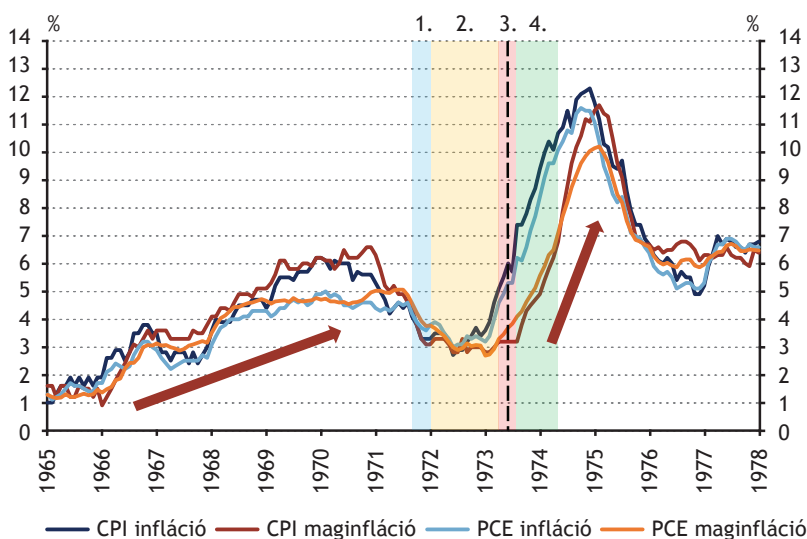
Kuznets, Paul Sweezy. Meglátásuk szerint, amíg a kínálati korlátok nem teszik lehetővé a kereslet kielégítését, addig csak az árszabályozások érvényben tartásával lehet megakadályozni az infláció hirtelen emelkedését. Félelmeik beigazolódtak és az árszabályozások 1946. áprilisi egyidejű kivezetését követően az árak gyors emelkedésbe kezdtek. Az infláció az 1946 eleji 2,5 százalékról 1947 márciusában 20 százalék közelébe emelkedett.

Második árszabályozás 1971-1974

A vietnámi háborúval összefüggő hadikiadások magas gazdasági növekedést eredményeztek az USA-ban. 1965-1970 között az amerikai gazdaság éves alapon átlagosan 4,75 százalékkal bővült, miközben a munkanélküliségi ráta 5 százalékról 3,5 százalékra csökkent. Az intenzív gazdasági növekedéssel párhuzamosan az infláció is emelkedésnek indult, és az 1965-ös 1,5 százalékról az 1970-es évek elejére 6,5 százalékra emelkedett (2. ábra).

1971. augusztus 15-én, Richard Nixon elnök, a „Nixon-sokk” néven elhíresült intézkedéscsomag részeként, békeidőben először folyamodott árkorlátozásokhoz. Az intézkedés célja a megélhetési költségek emelkedésének megállítása volt. Nixon elnök a „háború által teremtett mesterséges prosperitás örökségként” hivatkozott az inflációra, amely szerinte teljesen felemésztette az 1965-1969. közötti béremeléseket. Az elnök ígérete szerint az átmeneti ár- és bérbefagyasztás megtöri az emelkedő árak és költségek öngerjesztő folyamatát.

2. ábra: Az infláció alakulása az Egyesült Államokban 1965-1980. között



Megjegyzés: A színezett sávok az árkorlátozások 4 szakaszát, a fekete szaggatott vonal pedig a harmadik fázis alatti rendkívüli, 60 napos árkorlátozási időszak kezdetét jelöli.

Forrás: U.S. Bureau of Labor Statistics, U.S. Bureau of Economics Analysis

A program 1971 augusztusa és 1974 áprilisa között 4 fázist élt meg (2. ábra). A legszigorúbb, 90 napos első fázis alatt teljes mértékben befagyasztották az árakat, béreket és lakbéreket. Az 1971 novemberétől 1973 januárjáig tartó második fázisban feloldották az árkontrollt és szűk korlátok között tartották az ár- és béremelések mértékét. Az első és második fázis alatt az infláció megfelelőedett és egészen a harmadik fázis kezdetéig 3 százalék közelében alakult.

Az 1973 januárjában induló harmadik fázisban a kötelező érvényű árkorlátozást felváltotta az önkéntes megfelelés rendszere. A módosítást a gazdasági szereplők a korlátozások feloldásaként értelmezték, amely következtében az infláció 1973. elején meredek emelkedésnek indult. Válaszul Nixon elnök 1973 júniusában újabb 60 napos árbefagyasztást rendelt el (a

feldolgozatlan mezőgazdasági termékek és lakbérek kivételével), míg a bérekre a második fázisban alkalmazott korlátozás maradt érvényben. Az árbefagyasztások második köre azonban nem tudta megállítani az infláció emelkedését.

Az árkorlátozások negyedik fázisa 1973 augusztusában vette kezdetét. A Nixon elnök által hatékonyabbnak tartott árszabályozási rendszer célja az árak emelkedését okozó tényezők kordában tartása, az üzemanyag-és élelmiszerárak stabilizálása, valamint a szabadpiaci rendszerhez történő mielőbbi visszatérés biztosítása volt. Bár a negyedik fázist hivatalosan csak 1974 áprilisában zárták le, a program utolsó két fázisa hatástalannak bizonyult. Az infláció az 1973. januári 4 százalékos szintről 1,5 év alatt 12 százalékos fölé emelkedett.

A Nixon-féle árbefagyasztás feltehetően választási kampányfogás volt. Az elnök magánbeszélgetéseiről készült hangfelvételek arról tanúskodnak, hogy 1971 júliusában, egy hónappal az intézkedések bevezetése előtt, Nixon még ellenezte az árbefagyasztásokat és Amerika „szocializálódását” látta benne. Az árbefagyasztást hatástalannak tartotta, az adatok kozmetikázásának tartotta. Politikai szövetségesei viszont meggyőzték afelől, hogy a lépés szimbolikus erővel bírna, amely növelné hitelességüket az amerikai lakosság szemében.

Következtetések

A második világháború alatti bér- és árkorlátozás viszonylag hatékonynak bizonyult az infláció leszorításában és alacsonyan tartásában. Ehhez azonban mindenre kiterjedő ár- és bérkontrollra, központi irányítású hadigazdaságra és jegyrendszerre volt szükség. A program sikerét árnyalja, hogy a terebélyesedő feketegazdaság tranzakciói nem szerepelnek a hivatalos statisztikákban, így a tényleges árfolyamatokról nem kaphatunk valóságos képet. A Nixon-féle árkontroll első két fázisának rövid életű sikere is

arról árulkodik, hogy az árak hatékony korlátozása csak átfogó szabályozás révén biztosítható.

Az árkorlátozások feloldását mindkét esetben az infláció hirtelen emelkedése követte. Az infláció elszabadulása arra utalhat, hogy még a sikeresebb első program, látszólag alacsony inflációs időszakában is jelentős árnyomás halmozódott fel az amerikai gazdaságban. Ez alapján levonható az a tanulság, hogy az árkorlátozások feloldását célszerűbb nem egy lépésben, hanem fokozatosan feloldani.

Felhasznált irodalom

Rockoff, H. (1981). *Price and Wage Controls in Four Wartime Periods*. The Journal of Economic History. Vol. 41. No. 2.

Schultz, G. P. és Dam, K. W. (1977). *Reflections on Wage and Price Controls*. ILR Review Vol. 30. No. 2.

Skarbek, E. (2016). *Nixon Knew His Price Controls Wouldn't Work*. <https://fee.org/articles/nixon-knew-his-price-controls-wouldnt-work/>

Wage And Price Controls. <https://www.encyclopedia.com/social-sciences-and-law/economics-business-and-labor/economics-terms-and-concepts/wage-and-price-controls>

Whiteman, C. L. (1978). *A New Investigation of the Impact of Wage and Price Controls*. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Quarterly Review Vol. 2. No. 2.

X.

Az emelkedő inflációra adott monetáris politikai válaszok az 1970-es években

Aradványi Péter

Elemzésünkben bemutatjuk, hogy az 1970-es évek stagflációjára hogyan reagáltak a legnagyobb fejlett gazdaságok jegybankjai. Ebben az időszakban egyik vizsgált jegybank sem rendelkezett számszerűsített monetáris politikai célváltozóval, ami nehezítette antiinflációs politikájuk eredményességét. Problémát jelentett továbbá, hogy a mai értelemben véve egyik vizsgált jegybank sem volt független és monetáris politikájuk alakítása során egyéb (gazdaság)politikai szempontokat is figyelembe vettek. A két angolszász jegybank esetében az infláció okainak és a monetáris politika szerepének félreértelmezése is hozzájárult az infláció nagymértékű emelkedéséhez. Elemzésünk során a 2022. január 12-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Bundesbank

Az 1960-as évek végére egyre inkább világossá vált, hogy a Bretton Woods-i rögzített árfolyamrendszer akadályozza a Bundesbankot az árstabilitás elérésében és fenntartásában. A helyzet alapjaiban változott meg 1973. márciusában, amikor Németország áttért a márka árfolyamának dollárral szembeni lebegtetésére. Felszabadulva a devizapiaci intervenciók kötelezettsége alól, a Bundesbank immáron jobban összpontosíthatott az árstabilitási céljának elérésére (Issing, 2005).

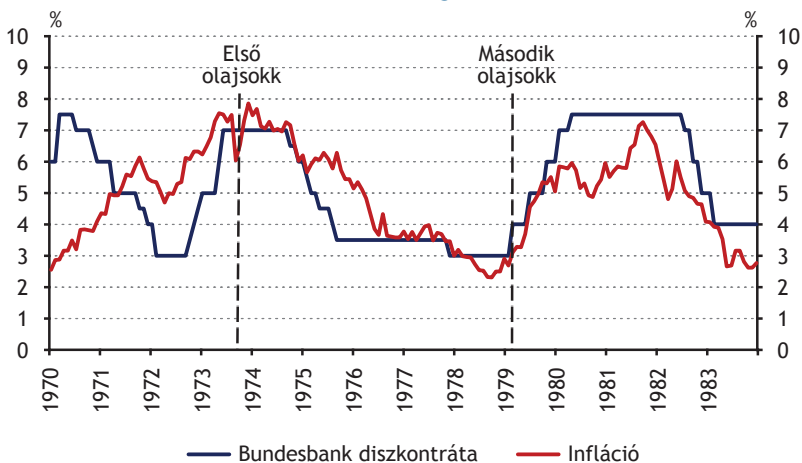
Az első olajár-robbanást követően a Bundesbank igyekezett semlegesíteni a másodkörös inflációs hatásokat. Ennek érdekében a jegybank 1972. szeptember és 1973. június között két lépésben,

3 százalékról 7 százalékra emelte az irányadó rátát (1. ábra) és igyekezett alacsonyan tartani a pénzmennyiség növekedési ütemét.

Problémát jelentett azonban, hogy a német jegybank nem rendelkezett hiteles antiinflációs stratégiával és nem köteleződött el számszerűsített célváltozó mellett. Ehelyett „morális meggyőzés” révén próbálta befolyásolni a gazdasági szereplők viselkedését. A stratégia kudarcot vallott, az érintettek figyelmen kívül hagyták a jegybank jelzéseit, és az 1973. évi reáljövedelmi veszteségek kompenzálása végett, 1974-ben nagyarányú nominális béremeléseket hajtottak végre.

Az 1970-es években a monetarista irányzat térnyerésének hatására, a monetáris aggregátumok növekedési ütemére vonatkozó számszerűsített célérték bevezetésének koncepciója széleskörű népszerűsége tett szert. A Bundesbank 1974-ben, kísérleti jelleggel, elsőként vezette be a „monetáris célkövetés” keretrendszerét, amely értelmében minden év végén meghatározta a pénzmennyiség következő évi növekedési ütemére vonatkozó célértéket. A célérték meghatározása rendkívül transzparens módon zajlott, valamint rendszeres kommunikáció kísérte (Nelson, 2007).

1. ábra: Az infláció és diszkontráta alakulása a Német Szövetségi Köztársaságban



Forrás: Deutsche Bundesbank, Trading Economics

A Bundesbank "pragmatikus" monetáris célkövetési keretrendszere eltért a Friedman-féle monetáris célkövetési szabálytól. Egyrészt, a monetáris bázisnál tágabb monetáris aggregátumra vonatkozó célértéket határozott meg. A Bundesbank által célzott monetáris aggregátum, az úgynevezett CBM (central bank money stock), lényegesen több tételt foglalt magában, mint a Milton Friedman által ajánlott, szűken értelmezett monetáris bázis (monetary base). Másrészt a Bundesbank csak közvetett módon, a rövid lejáratú kamatlábak és a kötelező tartalékráta révén próbálta befolyásolni a pénzmennyiség növekedési ütemét. Emellett a Bundesbank kezdettől fogva világossá tette, hogy nem képes, és éppen ezért nem is köteleződik el céljának pontos elérése mellett (Beyer et al., 2009).

A nominális horgony szerepét betöltő, számszerűsített célérték és a középtávú árstabilitásra való törekvés sikeres kommunikációja, lehorgonyozta az inflációs várakozásokat. Bár a Bundesbank több éven át felüllőtte az önmaga által meghatározott pénzmennyiség-növekedési célértéket, Németország volt az egyetlen nagy, fejlett gazdaság, amely egyszámjegyű átlagos inflációval vészelt át az 1970-es évek stagflációját (1. ábra). A jegybank az infláció csökkenésével párhuzamosan 1975 szeptemberére több lépésben 3,5 százalékra, majd 1978 januárjában 3 százalékra csökkentette az irányadó rátát.

Tanulva az évtized első felében szerzett tapasztalatokból, a második olajár-sokkra válaszul, a Bundesbank korábban kezdte meg a monetáris kondíciók szigorítását. A jegybank 1979. február és 1980. május között, öt lépésben, 3 százalékról 7,5 százalékra emelte a diszkontrátát, valamint csökkentette a pénzmennyiség növekedési ütemére vonatkozó célértéket is. A szigorú kamatpolitikának köszönhetően a német reálkamat végig pozitív maradt. A kellően restriktív és hiteles jegybanki politikának

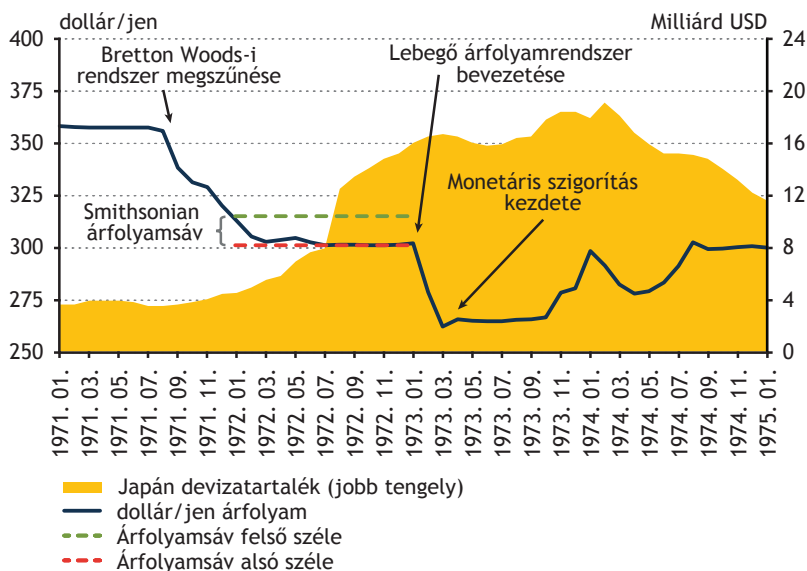
köszönhetően az infláció a 7,3 százalékos csúcscról, kevesebb mint 2 év alatt 3 százalék alá csökkent.

Japán jegybank

A Bretton Woods-i rendszer megszűnését követően, 1971. augusztus-december között, a jen dollárral szembeni árfolyama, 360-ról 315-re erősödött. Az 1971 decemberében, a Tízek Csoportja által aláírt Smithsonian egyezményben (melynek értelmében, az arany dollárban kifejezett unciánkénti árát 35 dollárról 38 dollárra emelték; az iparosodott országok pedig felértékelték és ismét rögzítették valutájukat a dollárral szemben), egy ennél is erősebb, 308 jen/dollár-os ($\pm 2,25$ százalék) szinten állapították meg az egyensúlyi árfolyamot, amelyet a japán döntéshozók túlértékeltnek tartottak.

A lebegő árfolyamrendszer 1973. február 14-i bevezetéséig, a jen árfolyama végig a Smithsonian egyezményben meghatározott sáv erős szélénél tartózkodott (2. ábra). Ebből kifolyólag a japán gazdaságpolitika célja a jen – sávon belüli – gyengítése volt, amelyet devizapiaci intervencióval, kamatcsökkentéssel és a belső kereslet élénkítésével kívánták megvalósítani. A BoJ által végrehajtott kamatcsökkentések (6 százalékról több lépésben 4,25 százalékra) és az expanzív fiskális politika következtében, a japán infláció már fél évvel az első olajár-sokk előtt 10 százalék fölé emelkedett (3. ábra). A lebegő árfolyamrendszer bevezetését követően, a jen másfél hónap alatt 13,5 százalékot erősödött a dollárral szemben.

2. ábra: A jen árfolyamának és a japán devizatartalékok alakulása



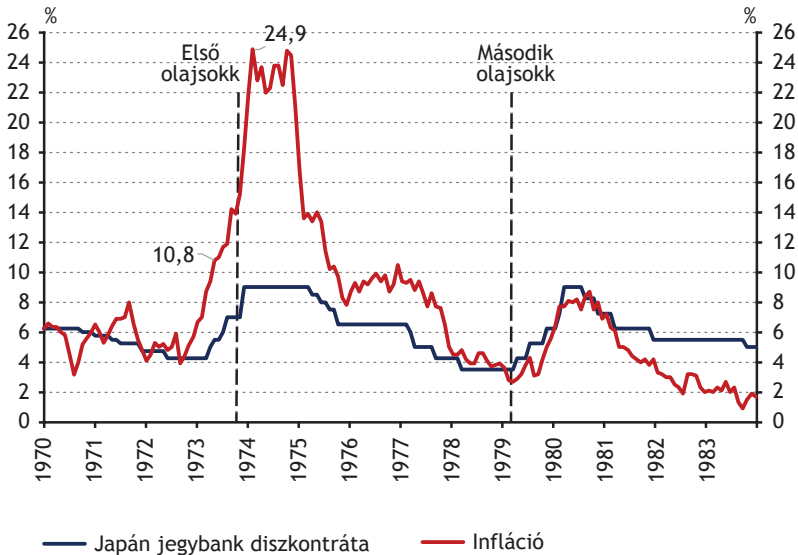
Forrás: Bank of Japan, *Tarding Economics*

Az első olajsokk okozta olajár-emelkedés eredményeként, az 1972 októbertől kezdve meredeken emelkedő infláció, 1974 februárjában 24,9 százalékra emelkedett. A japán jegybank a jen jelentős erősödése miatt csak 1973 áprilisában, 9,4 százalékos infláció mellett kezdte meg a kamatemelési ciklust. A BoJ 1973 decemberéig, öt lépésben, 9 százalékra emelte és egészen 1975 áprilisáig ezen a szinten tartotta az irányadó rátát (3. ábra).

Az elégtelen mértékű szigorítás oka a japán jegybankra nehezedő politikai nyomás és az intézményi függetlenség hiánya volt. Az 1972. decemberi általános választásokra való tekintettel, a pénzügyminisztérium „megtiltotta” a jegybanknak a monetáris kondíciók változtatását. A választásokat követő parlamenti költségvetési vita időszakában pedig, a könnyebb tervezhetőség érdekében, a jegybank hagyományosan nem módosított a monetáris politikáján (Nelson, 2007).

Az 1979. évi második olajsokk alkalmával, a japán jegybank már az infláció érdemi emelkedését megelőzően szigorítani kezdett. Tanulva az első olajár-sokkra adott reakció hibáiból, a második sokkra megfelelően reagált a jegybank. A kamatemelések következtében a japán reálkamat az 1979-1981. közötti időszak során nem került negatív tartományba és a gazdaság végül 10 százalékos alatti inflációval vészeltte át az időszakot.

3. ábra: Az infláció és a diszkontráta alakulása Japánban



Forrás: Bank of Japan, Trading Economics

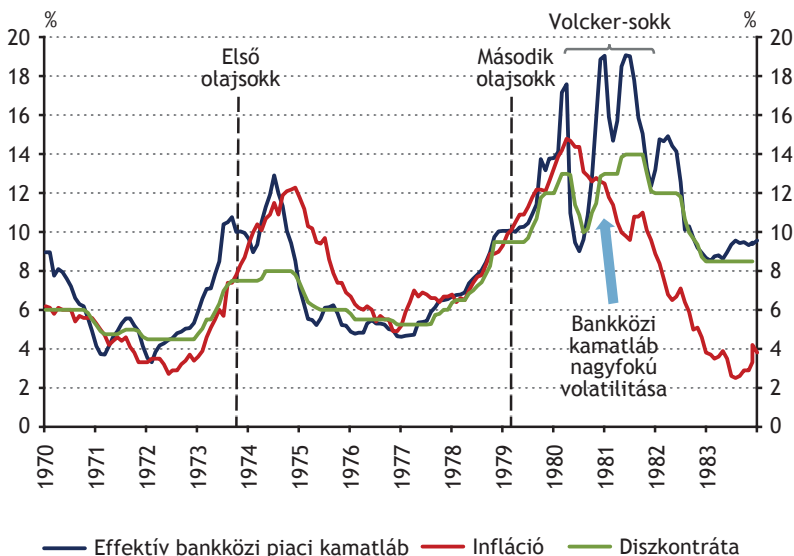
Federal Reserve

Az első olajár-sokk idején, a Federal Reserve emelkedő inflációra adott monetáris politikai reakciója elégtelennek bizonyult. Az időszakot értékelő elemzések alapján az Arthur F. Burns vezette központi bank monetáris politikája hozzájárult az infláció és az inflációs várakozások emelkedéséhez. Ugyan a Fed 1973-ban 11, majd 1974-ben 13 százalékra emelte az alapkamatot (4. ábra),

a kamatemeléseket elégtelen mértékűnek és megkésettnek tartották ahhoz, hogy megállítsa az inflációs ár-bér spirál kialakulását (Nelson, 2004).

Az elégtelen mértékű szigorítás oka az volt, hogy Burns meggyőződése szerint, az infláció emelkedését a szakszervezetek túlzott mértékű bérkövetelései okozták. Ezen következtetéseit a Fed akkori elnöke az 1970-es gazdasági visszaesés és az azt követő gyenge kilábalás során szerzett tapasztalataiból vonta le. Az 1970-es recesszió alatt, a szakszervezetek túlzott alkuerejének köszönhetően, a bérnövekedés üteme az emelkedő munkanélküliség ellenére sem csökkent, amelynek következtében az infláció végig 5 százalék fölött alakult. Burns szerint az inflációt csak a munkaadók és a szakszervezetek közötti bérmegállapodások korlátozásával lehet szabályozni. A bérkontroll az inflációs várakozások mérséklődését vonná maga után, lehetővé téve a monetáris politika számára, hogy komolyabb reálgazdasági veszteség nélkül csökkentse az inflációt (Moss-Wyatt, 1997).

4. ábra: Az infláció, a diszkontráta és az effektív bankközi piaci kamatláb alakulása az Egyesült Államokban



Forrás: FRED, Trading Economics

Az első olajsokk okozta válságból történő kilábalással párhuzamosan, az infláció 1977-ben ismét emelkedni kezdett. Mire a második olajsokk hatása elérte az amerikai gazdaságot, az infláció két év alatt 5 százalékról 9 százalékra emelkedett. A Fed ismét nem szigorított kellő mértékben, mivel az 1978-ban megválasztott William Miller jegybankelnök meggyőződése szerint, az infláció emelkedése átmeneti jelenség volt. A Miller-be vetett bizalom hamar megingott és James Carter elnök 1979 augusztusában Paul Volcker-t nevezte ki a Fed elnökének (Yardeni, 2020).

Volcker vezetése alatt a Fed 1979 októberében áttért a monetáris célkövetés keretrendszerére. Az új rezsimben a nem kölcsönzött tartalékok szintjét célozták, amely a Fed akkori döntéshozói szerint hatékonyabb módja volt az infláció kontroll alatt tartásának. Ez a gyakorlatban azt jelentette, hogy a Fed lehetővé tette a bankközi piaci kamatláb – jegybankpénz iránti kereslet függvényében történő – korábbinál jóval nagyobb mértékű kilengéseit (Fed, 2003). A Nyíltpiaci Bizottság tagjai arra számítottak, hogy az új keretrendszer a bankközi piaci kamatláb nagyobb volatilitását fogja eredményezni, amely várakozásuk beigazolódott (4. ábra).

A második olajár-robbanás okozta inflációt csak a Fed új elnökéről elnevezett „Volcker-sokk” tudta megfékezni. Paul Volcker elsődleges céljának az infláció letörését tartotta, még a kibocsátás csökkenése és a munkanélküliség átmeneti megemelkedése árán is. A 15 százalék közelébe emelkedő inflációra válaszul, a Volcker vezette Fed 13-14 százalékra emelte a diszkontrátát (4. ábra) és korlátozta a kereskedelmi bankoknak – nyíltpiaci műveleteken keresztül – nyújtott tartalékok nagyságát. A Fed szigorú monetáris politikájának köszönhetően az effektív bankközi piaci kamatláb szintje 1980-1982. között több alkalommal is 19 százalékra emelkedett. Az extrém magas kamatoknak köszönhetően az infláció 1983 júniusára 2,5 százalékra csökkent.

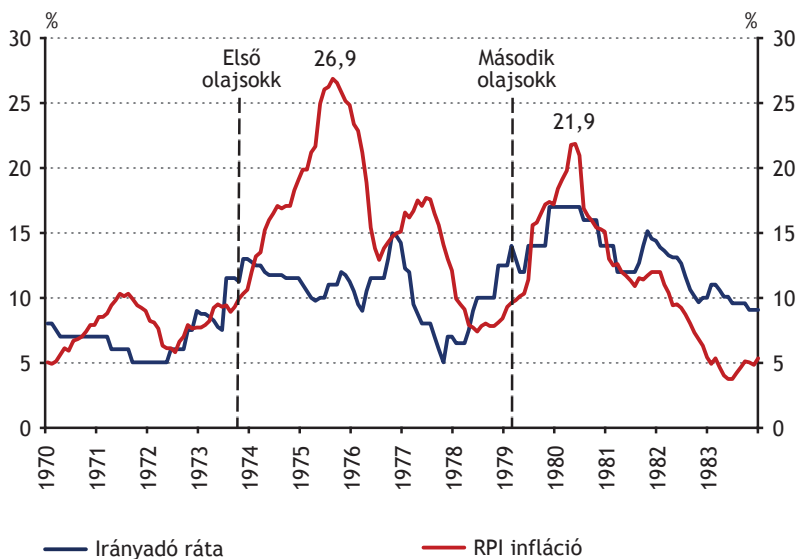
Angol jegybank

A fejlett piacgazdaságok közül az Egyesült Királyságban emelkedett a legmagasabb szintre az infláció, mind az első, mind a második olajár-sokk során (5. ábra). Az infláció drasztikus emelkedésének elsődleges oka a gazdaságpolitikai döntéshozók és tanácsadók téves helyzetértékelése volt.

Az 1960-1970-es évek angol gazdaságpolitikai döntéshozóinak gondolkodását nagy mértékben befolyásolta a keményvonalas keynesiánus közgazdászok egy szűk köre. Ezen közgazdászok véleménye szerint, a monetáris politikának nincs hatása az inflációra, mert a pénzmennyiség nagyságában bekövetkező változásokat, a pénz forgási sebességének ingadozása ellensúlyozza (Nelson és Nikolov, 2002). A monetáris politika hatástalanságáról szóló nézeteikkel összhangban, az angol döntéshozók és tanácsadók alábecsülték a monetáris politika aggregált keresletre gyakorolt hatását.

Ennek következtében a döntéshozók a monetáris politika helyett a jövedelempolitikában látták az infláció ellenszerét. Ezen meggyőződésüket tovább erősítette, hogy túlbecsülték az 1960-as évek inflációjának leszorítása érdekében eszközölt ár- és bérszabályozások hatásosságát. Az 1966-ban bevezetett ár- és bérkontrollt ugyanis fiskális és monetáris szigorító intézkedések is kísérték, ám utóbbiak inflációcsökkentő hatását is tévesen az előbbieknél tulajdonították.

5. ábra: Az infláció és az irányadó ráta alakulása az Egyesült Királyságban



Forrás: Bank of England, Office for National Statistics

Ennek következtében a gazdaságpolitikai döntéshozók az első olajsokk idején megugró inflációra is ár- és bérszabályozással reagáltak. Mérsékelték az állami kontroll alatt lévő szektorok termékeinek árát, csökkentették az indirekt adókat, élelmiszerár-támogatást vezettek be és korlátozták a béreket. Azonban, az 1970-es évek során bevezetett ár- és bérszabályozás ezáltal nem párosult kellően szigorú monetáris politikával. Ennek következtében a reálkamat szintje 1974-től kezdve, éveken át mélyen negatív tartományban mozgott.

A kormányzat 1973-ban utasította a jegybankot, hogy csökkentse az M3 pénzágregátum éves növekedési ütemét. A jegybank közvetlen mennyiségi kontrollt vezetett be az M3 pénzmennyiségre és büntetéssel sújtotta azon bankokat, amelyek betétállománya meghaladta az előírt szintet. A jegybank 1976-ban formális éves növekedési ütemet határozott meg az M3 pénzágregátumra,

azonban a tényleges monetáris szigorítás továbbra is elmaradt (Needham, 2010).

A második olajár-sokk okozta inflációs hullámra határozottabban reagált a Bank of England. Az angol jegybank az emelkedő inflációra reagálva 1979 decemberére 17 százalékra emelte, majd 1980. közepéig ezen a szinten tartotta az irányadó rátát. Az első olajár-sokkra adott válasznál határozottabb monetáris szigorításnak köszönhetően az infláció csúcsponttal 5 százalékponttal elmaradt az első olajsokk során tapasztalttól és 1983. elejére ismét 5 százalékra mérséklődött (5. ábra).

Konklúzió

Általánosságban elmondható, hogy a hiteles jegybankok a '70-es években is sikeresebbek voltak az infláció kordában tartásában. A monetáris célkövetés, az egyes pénzaggregátumok abszolút szintjének vagy növekedési ütemének célzása, önmagában egyik esetben sem bizonyult hatékony eszköznek. Csak a jól időzített, kellően szigorú kamatpolitika – pozitív reálkamat biztosítása – volt képes megfékezni és újra mérsékelt szintekre csökkenteni az inflációt. Ezt támasztja alá, hogy felhasználva az első olajár-sokk során szerzett tapasztalatokat, valamennyi vizsgált jegybank hatékonyabban kezelte a második olajár-robbanás okozta inflációs sokkot.

Felhasznált irodalom

Beyer, Andreas et al. (2009). Opting out of the great inflation – German monetary policy after the break down of Bretton Woods. European Central Bank Working Paper Series. No. 1020.

Federal Reserve (2003). How did the Fed change its approach to monetary policy in the late 1970s and early 1980s? Elérhető: <https://www.frbsf.org/education/publications/doctor-econ/2003/january/monetary-policy-1970s-1980s/>

Issing, Otmar (2005). Why did the great inflation not happen in Germany?. Federal Reserve Bank of Saint Louis Review. Elérhető: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/05/03/part2/Issing.pdf>

Moss, David A., and Wyatt C. Wells. "Crisis at the Federal Reserve: Arthur Burns and the Stagflation of 1973-75." Harvard Business School Case 797-079.

Needham, Duncan (2010). Britain's monetary supply experiment, 1971-73. University of Cambridge. Elérhető: <https://www.econsoc.hist.cam.ac.uk/docs/CWPESH%20number%2010%20Sept%202012.pdf>

Nelson, Edward (2004). The Great Inflation in the Seventies: What Really Happened?. The Federal Reserve Bank of St. Louis. Working Paper series. January 2004. Elérhető: <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/meltzer/nelgre04.pdf>

Nelson, Edward (2007). The Great Inflation and Early Disinflation in Japan and Germany. International Journal of Central Banking. Elérhető: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb07q4a2.pdf>

Nelson, Edward; Nikolov, Kalin (2002). Monetary policy and stagflation in the UK. Bank of England. Working Paper Series No. 155. Elérhető: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2002/monetary-policy-and-stagflation-in-the-uk.pdf?la=en&hash=422C7F8C21052B1C70F1BDBFB3E2B58999492951>

Yardeni, Edward (2020). Yardeni Research. Elérhető: <https://www.yardeni.com/pub/excerptinflat.pdf>

XI.

Monetáris rezsimiek alakulása és jegybanki reakciók összefoglalása

Nagy Balázs

Elemzésünkben bemutatjuk az 1970-es években jelentkező magas inflációs környezetre adott monetáris politikai válaszokat, a különbségeket az egyes jegybankok monetáris politikájában, valamint az időszakot jellemző monetáris stratégiai változásokat. Szemléltetjük a monetáris politika korabeli szerepét a gazdaságpolitikában, valamint a jegybankok szemléletének alakulását az inflációs nyomásra adott reakciók alapján. Elemzésünk során a 2023. február 15-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

A jegybankok gazdaságpolitikában betöltött szerepe a '70-es években

Az 1960-as évek végére az USA-ban emelkedő pályára állt az infláció, melynek fő okai a vietnámi háború miatti expanzív fiskális politika, valamint a dollárba vetett nemzetközi bizalom csökkenése volt. Az infláció átterjedt más országokba is, amit súlyosbított 1971-ben a Bretton Woods-i rendszer összeomlása, 1973-ban az első olajválság kitörése, majd a lebegő árfolyamrendszerre való átállás. 1970-ben már 5 százalék fölötti infláció volt megfigyelhető több OECD országban is, amely az évtized során tovább emelkedett. Az Egyesült Királyságban 1975-ben a 24 százalékos szintet is meghaladta (1. ábra), melyet végül csak 1982-re sikerült megfékezni.

1. ábra: Az infláció és az irányadó ráta alakulása az Egyesült Királyságban



Forrás: Bank of England, OECD

Az 1960-as évek végén a meghatározó gazdaságok a Bretton Woods-i rendszer rögzített árfolyamrezsimében működtek. Ekkor még a gazdaságpolitika legfőbb intézményei a pénzügyminisztériumok voltak, a jegybankok nem rendelkeztek a mai értelemben vett függetlenségükkel. A gazdaságpolitika meghatározó irányelve a keynesi kereslet szabályozás volt, melynek eszköztára a monetáris és fiskális politika finomhangolásán keresztül volt hivatott elérni a teljes foglalkoztatottságot, az alacsony inflációt, és a külső egyensúlyt. A keynesi gazdaságpolitika a Phillips-görbe összefüggése alapján közelítette meg az infláció és munkanélküliség kezelését, ugyanakkor megkülönböztették a kereslet- (“demand-pull”), illetve költségvezérelt (“cost-push”) inflációt. Ez a gazdaságpolitikai irányzat súlyos nehézségekkel nézett szembe a ’70-es években, amikor a magas munkanélküliséget magas infláció kísérte, amit a Phillips-görbe szerinti összefüggés nehezen tudott kezelni.

A jegybankárok helyzetét tovább nehezítették az infláció eredetével kapcsolatos eltérő paradigmák. A keynesi felfogás mellett egyre nagyobb teret nyert a döntéshozók körében az infláció letörését elsőszámú prioritásként kezelő monetarizmus, mely szerint a munkanélküliségnek létezik egy természetes szintje. Ezen elmélet képviselői szerint az inflációt elsősorban a termelési kapacitásoknál gyorsabban növekvő pénzkínálat okozza. Monetarista értelmezésben egy kiválasztott pénzaggregátum éves növekedési ütemének célzása (a reál GDP növekedési ütemével azonos mértékben) elősegíti az árstabilitás elérését. A különböző elméletek keveredése azonban kölcsönös félreértésekhez vezetett, így elsősorban az angolszász országokban, döntéshozói hibákon keresztül súlyosbította az inflációt, és hozzájárult a jegybankok infláció elleni küzdelmének sikertelenségéhez a '70-es években.

Egyes jegybankok monetáris stratégiája

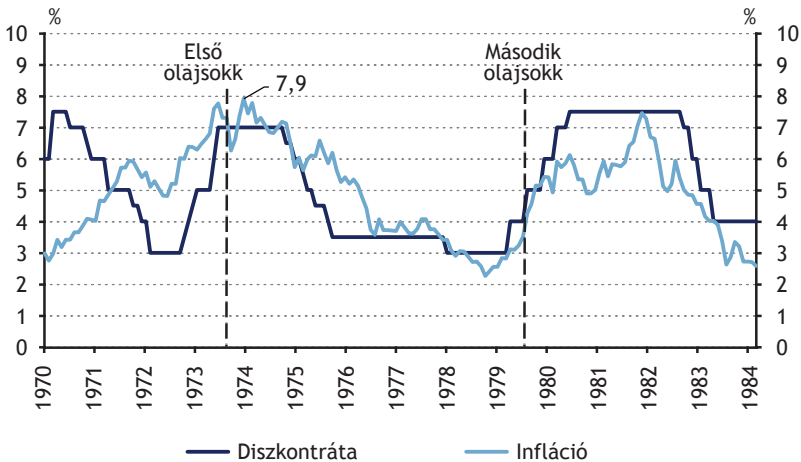
A Fed 1966-tól már figyelembe vette a monetáris aggregátumok alakulását a rövidtávú kamatlábak, és nettó szabad tartalékok meghatározásakor. A monetáris aggregátumok célzását 1970-től, az Arthur Burns vezette Fed kezdte el alkalmazni. Ekkor még a pénzpiacoktól függően évente többször módosították a célszintet, valamint a keynesi keresletszabályozást továbbra is alkalmazták. A célszinteket nyilvánosan, transzparensten nem kommunikálta kifelé a jegybank. Többször érte monetarista kritika a Fed-et, amiért nem elég elkötelezett az infláció letörésében, mivel a magas kamatok esetén a munkanélküliségi mutatók javára enyhít a politikáján.

A Fed az 1977-es Federal Reserve Act módosításáig nem rendelkezett olyan mandátummal, amely explicit tartalmazta az árstabilitást. A korábbi mandátum nem adott lehetőséget az infláció mérséklésére úgy, hogy az súlyosan fokozná a munkanélküliséget, vagy visszaesést idézne elő a gazdaságban, mivel az infláció nem volt ennyire jelentős célként meghatározva.

A Fed intézményi függetlensége is többször volt kritika tárgya az 1960-as és 1970-es évek során. Arthur Burns Fed elnöksége alatt (1970-1978) többször is Nixon elnök gazdaságpolitikai céljainak megvalósításában segédkezett az infláció priorizálása helyett, valamint a Nyílt Piaci Bizottság tagjainak megválasztását is próbálta vétókkal befolyásolni. Paul Volcker, mielőtt 1979-ben Fed elnökké választották volna, világossá tette a kormányzat számára, hogy elsőszerű célja az infláció letörése lesz, és ezt a kormányzattól függetlenül fogja végrehajtani.

A Bundesbank kiemelkedő példája volt a monetáris aggregátumot célzó rezsimeknek. Elsők között, 1974-ben vezetett be monetáris aggregátum célkövetési keretrendszert, ami a következő évre vonatkozó monetáris aggregátumok célértékének meghatározását és transzparens közlését jelentette. Ennek eredményeként Németországban a meghatározó gazdaságokhoz mérten mindkét olajválság során alacsonyabb szinten alakult az infláció (2. ábra).

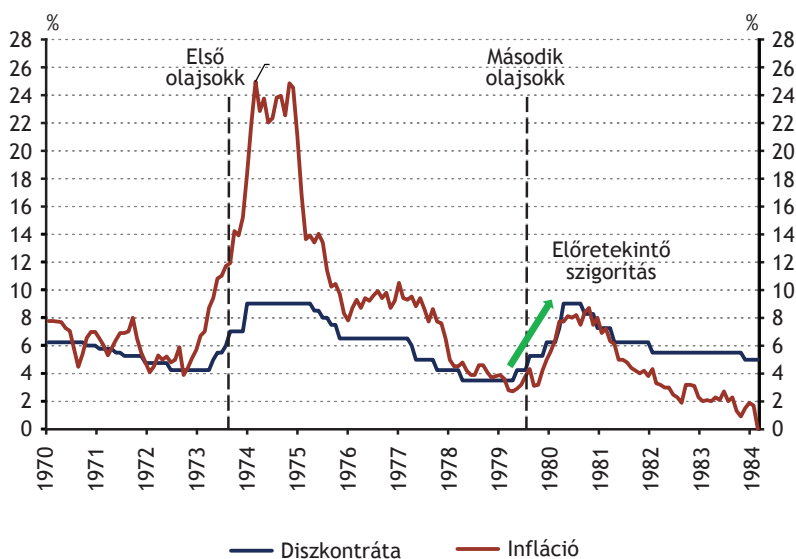
2. ábra: Az infláció és az alapkamat alakulása Németországban az 1970-es években



Forrás: Bundesbank, OECD

Japánban az első olajválság okozta sokk kezelése sikertelennek bizonyult, és az infláció a 20 százalékos szintet is meghaladta. A japán jegybank 1975-től vezette be az M2 aggregátum célzását, majd 1978-tól a következő évre vonatkozó M2 növekedési várakozásokat is közzétették, valamint a jegybankelnök utalt rá, hogy a kamatemelések mértékét is ahhoz igazítják majd. Az első olajválság idején a jegybank még nem a monetarista elvek szerint járt el, és az infláció Japánban közel 25 százalékos szintre emelkedett. A monetarista rezsím bevezetésének köszönhetően a második olajválság okozta sokkot már ki tudta védeni a jegybank előretekintve, az infláció érdemi emelkedését megelőző monetáris szigorítással (3. ábra). A kamatemelések révén az 1979-1981 közötti időszakban a reálkamat pozitív tartományban maradt, ezáltal a japán gazdaság 10 százalékos alatti inflációval vészelté át az időszakot.

3. ábra: Az infláció és alapkamat alakulása Japánban az 1970-es években



Forrás: Bank of Japan, Trading Economics

Monetáris aggregátumok célzása

A '70-es évek közepére több OECD országban is 20 százalék fölé emelkedett az infláció, ami egyre vonzóbbá tette a monetarista elmélet által nyújtott alternatívát. Ennek következtében Németország 1974-től, az USA, Kanada, Svájc, majd Japán 1975-től, továbbá az Egyesült Királyság, Franciaország és Ausztrália 1976-tól hivatalosan is átállt a monetáris aggregátumok célzására. A célaggregátumok kiválasztásához szükséges volt meghatározni a közép, illetve hosszú távú növekedés ütemét, valamint a pénz forgási sebességét.

A kiválasztott célaggregátum országoként eltérő volt. Az USA-ban az M1 és az M2 aggregátumokat célozta a jegybank, Japánban az M2 aggregátumot, az Egyesült Királyságban pedig a még szélesebb körű M3 és M4 aggregátumokat célozta a Bank of England. A célzott aggregátumot a jegybankok közvetve próbálták elérni, a monetáris bázis (M0) növekedési ütemének meghatározását tűzve ki operatív célként, ami a monetarista transzmissziós mechanizmus szerint a multiplikátoron keresztül határozza meg a bankok forrásait és hitelezési tevékenységeit.

Utólag bebizonyosodott, hogy a monetáris bázis, és a bankok hitelezési tevékenysége között csak gyenge kapcsolat áll fenn, amely nem bizonyult kielégítőnek a várakozások horgonyzásában. Ugyan a monetáris aggregátumot célzó jegybanki stratégiának nem volt az irányadó kamat explicit eszköze, utólag az látszik, hogy a monetáris bázis szabályozása során kialakult kamatszint vált a tényleges eszközzé, amely mérsékelni tudta az inflációt, valamint a monetáris transzmisszió is azon keresztül valósult meg. A bankközi kamatok szintjétől függően az USA-ban többször is módosítani kellett a kitűzött célaggregátumon, mivel annak elérése olyan magas kamatokkal járt volna, amelyek súlyos gazdasági következményeket vontak volna maguk után.

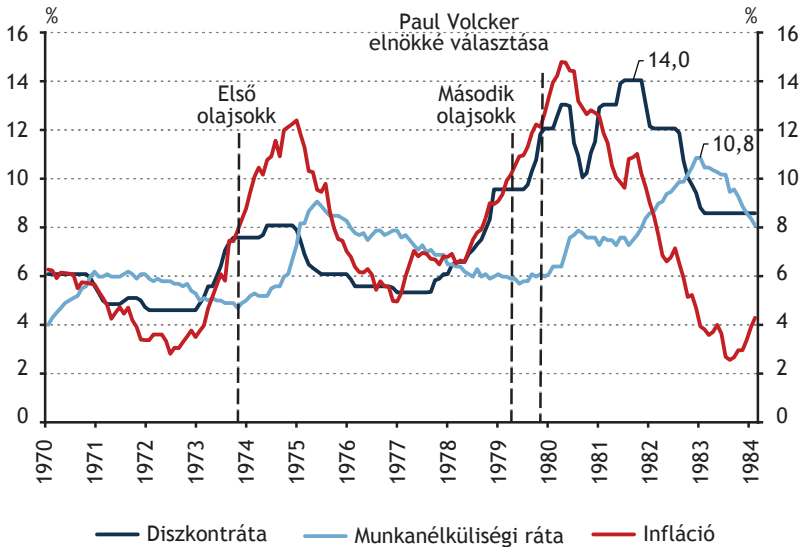
Ennél kedvezőbbnek bizonyult a célaggregátum nemteljesítése. Később a bankközi kamatok volatilitásának csökkentése érdekében a kötelező tartalékrátáknak való megfelelést is egyre hosszabb intervallumban várták el a jegybankok, és egyre inkább utólag, amely tovább szemlélteti a gyenge kapcsolatot a monetáris bázis és a bankok hitelezési képessége között.

Az aggregátumok célzása önmagában nem volt elég az infláció mérsékléséhez. Időre volt szükség, amíg a jegybankok és a döntéshozók felismerték, hogy az infláció egy kritikus, a munkanélküliségnél, és a gazdasági növekedés mérséklődésénél is nagyobb problémát jelent. Ez a felismerés 1979-ben következett be, amikor Paul Volcker-t Fed elnökké, Margaret Thatcher-t pedig az Egyesült Királyság miniszterelnökévé választották.

Agresszívabb anti-inflációs stratégiára volt szükség

A Volcker által vezetett Fed kinyilvánított fő célja az infláció letörése volt. Vezetése alatt a monetáris aggregátumok alakításán keresztül a diszkontrátát 14 százalékos szintre emelték, amely 10 százalék fölötti munkanélküliséget eredményezett. Ez a stratégia recesszióba taszította a gazdaságot, valamint széleskörű népszerűtlenséget okozott a Fed-nek, de 1982-re sikeresen mérsékelte az inflációt (4. ábra).

4. ábra: Az infláció, a diszkontráta és a munkanélküliségi ráta alakulása az USA-ban az 1970-es években



Forrás: FRED

Thatcher 1979-es megválasztása után a kormányzat elsőszerű gazdaságpolitikai célja az Egyesült Királyságban is az infláció leküzdése lett. Ennek a megvalósítását a kínálati oldal erősítésével akarták elérni. A fiskális politika ezt úgy tudta megoldani, hogy a jövedelmi adók helyett áttértek a forgalmi típusú adóztatásra, valamint csökkentették a közszféra kiadásait. A kormányzat 1980-ban elindította a középtávú finanszírozási stratégiáját, amelynek része a következő négy évre csökkenő tendenciájú M3 monetáris aggregátum célzása volt. Az M3 mértékét a kormányzat a GDP-arányos költségvetési deficit csökkenő pályájával, valamint az adóztatás mértékével tudta befolyásolni. Az Egyesült Királyság példája egyedinek mondható, mivel az aggregátumok célzását elsősorban a kormányzat végezte. Thatcher bizalmatlan volt a jegybankelnökkel, Gordon Richardsonnal szemben, mivel szerinte szabotálta a kormányzat monetáris aggregátumcélzó tervét. Ennek következményeként, noha a monetáris politikát továbbra is

a jegybank végezte, a jegybankelnök befolyását a döntéshozatalban meggyengítették. Az irányadó rátát a jegybank a kormányzat M3 aggregátumcélzásával összhangban alakította, és 1980-ra a kamatszint meghaladta a 16 százalékot (1. ábra). A monetarista kísérletnek az eredménye magas munkanélküliség, csökkenő gazdasági növekedés, végül 1983-ra az infláció 5 százalékos szintre történő mérséklődése volt.

Inflációs célkövetés és jegybanki függetlenség

Az infláció letörése után a jegybankok hitelessége jelentősen növekedett, amely megalapozott a jegybanki függetlenség 1980-as évek végére történő bevezetéséhez. A jegybanki függetlenséget megalapozó indok az esetleges célkonfliktus elkerülése, amelybe a jegybank árstabilitást célzó gazdaságpolitikája, és a gazdaságpolitika más meghatározó szereplőinek politikája kerülhet. Ezen felül a jegybankok függetlenségével egyidőben megfogalmazódott a transzparencia és az elszámoltathatóság iránti igény a jegybankok felé.

Az új-zélandi jegybanknak 1989-ben az árstabilitás fenntartása lett a jogilag meghatározott mandátuma. Törvényileg rögzítették, hogy a jegybank az árstabilitási cél elérése érdekében a monetáris politikát szabadon gyakorolhatja. Ez egy nemzetközi trend kezdete volt a fejlett országok körében, melynek hatására 1989-1999 között több mint 28 országban garantálták jogilag a jegybankok függetlenségét (a Bundesbank ez alól kivételt képezett, mivel már a második világháború végétől függetlenül működött). Az új mandátum megteremtette a jogi és intézményi kereteket az inflációs célkövető stratégia megvalósításához.

Az 1980-as években a monetáris aggregátumok célzása fokozatosan alábbhagyott, mivel a pénzforgalom mértéke egyre kevésbé volt kiszámítható. Ebben közrejátszott a derivatívák megjelenése, valamint a számítógépes és kommunikációs technológiák fejlődése is. Ezen felül az infláció letörése érdekében tett törekvések nemzetközi szinten recesszióhoz, és magas munkanélküliséghez vezettek az 1980-as évek elején, ami miatt rossz volt az általános megítélése a monetáris aggregátumok célzásának. Közben a gyakorlat meg is cáfolta a monetarizmus egyik elméleti alappillérét, a pénzmultiplikátor elvet, amely szerint a monetáris bázis alakulása közvetlen hatással van a bankok hitelkihelyezésére. Az új elmélet szerint a hitelezési tevékenységet elsősorban a tőkekövetelmények, a bankok jövedelmezőségi törekvése és kockázatvállalása, valamint a hitelek iránti kereslet határozza meg.

A monetáris aggregátumot célzó rezsimek visszaszorulásával egyre népszerűbbé váltak az inflációs célkövető rezsimek, melyek közvetlen inflációs célt határoztak meg, az inflációra indirekten ható pénzaggregátumok helyett. Az inflációs célkövető rezsimeket alkalmazó jegybank középtávú inflációs célt határoz meg, ami a várakozások horgonyzásán keresztül is hivatott mérsékelni az inflációt. Az inflációs célkövetésnek fontos eleme a jegybanki elszámoltathatóság, mivel egy explicit, számszerű céllal rendelkező jegybankot könnyebb elszámoltatni a teljesítménye alapján. Az 1990-es években terjedt el széleskörben az inflációs célkövető rezsimek, és vált elfogadottá, hogy a monetáris politika elsődleges eszköze a rövid lejáratú kamatlábak befolyásolása. Először az új-zélandi jegybank vezetett be inflációs célkövető rezsimeket 1990-ben úgy, hogy egy célsávot határoztak meg az infláció éves alakulására. Másodikként a kanadai jegybank vezette be az inflációs célkövetést 1991-ben, majd a Bank of England 1992-ben 1-4 százalékos célsávval. A két legjelentősebb jegybank, az EKB és a Fed nem vezetett be explicit inflációs célkövető rezsimeket a '90-es években. Az EKB esetében kezdetben az M3 monetáris

aggregátum alakulását is figyelemmel kísérték az infláció mellett. A Fed nem határozott meg explicit inflációs célt, az akkori Fed elnök, Alan Greenspan vezetése alatt ugyanakkor a növekvő inflációra magasabb alapkamattal reagált a Fed, ami utólag implicit inflációs célkövetésként is értelmezhető.

Felhasznált irodalom

Benati, L., & Goodhart, C. (2010). Monetary policy regimes and economic performance: the historical record, 1979–2008. In *Handbook of monetary economics* (Vol. 3, pp. 1159-1236). Elsevier.

DeLong, J. B. (1997). America's peacetime inflation: the 1970s. In *Reducing inflation: Motivation and strategy* (pp. 247-280). University of Chicago Press.

EKB (2009). Monetary Policy Regimes and Macroeconomic Stability. In *ECB Monthly Bulletin* (vol. 2009/12, pp. 18-21) https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb200912_focus01.en.pdf

Goodhart, C. (1989). The conduct of monetary policy. *The Economic Journal*, 99(396), 293-346.

Lombra, R., & Moran, M. (1980, January). Policy advice and policymaking at the Federal Reserve. In *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* (Vol. 13, pp. 9-68). North-Holland.

OECD (2011) Evolving Paradigms in Economic Policy Making. In *OECD Economic Outlook* (No.89, Vol. 2011/1, pp. 309-332)

Singleton, J. (2010). *Central banking in the twentieth century*. Cambridge University Press.

XII.

A fiskális és monetáris politika szerepe magas inflációs periódusokban

Nagy Balázs – Spéder Balázs

Elemzésünkben áttekintjük a fiskális és monetáris politika interakcióját az 1970-es években. Megvizsgáljuk, hogy milyen hatása lehet a monetáris és fiskális politika eredményes koordinációjának, illetve a koordináció hiányának. A múltbeli tapasztalatok alapján elmondható, hogy a monetáris és fiskális politika összhangja, illetve az egységes gazdaságpolitika jelentősen segíti az infláció mérséklését. Elemzésünk során a 2023. július 12-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Gazdaságpolitika az 1970-es években

Az 1970-es évek olajválságai, valamint a Bretton Woods-i rendszer felbomlása jelentős inflációs nyomást okozott világszerte. Az inflációs sokkra adott gazdaságpolitikai válasz eleinte lassú volt, mivel a magas munkanélküliségi ráta és magas infláció együttesét az akkor domináns közgazdasági modellek nem tudták megfelelően kezelni. A keynesi keresletszabályozás során a monetáris és fiskális politika finomhangolásán keresztül próbálták elérni a teljes foglalkoztatottságot, az alacsony inflációt és a külső egyensúlyt. Akkoriban még a jegybankok nem rendelkeztek a mai értelemben vett függetlenségükkel, az elsőszámú gazdaságpolitikai szereplők a pénzügyminisztériumok voltak.

Az emelkedett inflációs időszakot végül a jegybankok nagymértékű kamatemelésével sikerült letörni az 1980-as évek első felében. A szigorú monetáris politika eredményeképp az inflációt elsősorban a jegybankok fékeztek meg, mely által

megnövekedett presztízsre tettek szert. Ez segített az 1980-as évek végére a jegybankok függetlenségének széleskörű kialakításában. A függetlenség mellett szóló érvek között szerepelt az infláció sikeres mérséklése a '70-es években, valamint a kormányzattal való esetleges célkonfliktusok elkerülése is. A monetáris politika mellett ugyanakkor a fiskális politikának is fontos szerepe volt abban, hogy mely országok tudták sikeresebben letörni a magas inflációt.

A fiskális és monetáris politika közötti koordináció elmélete

A gazdaságpolitika optimális működésében fontos szerepe van a monetáris és fiskális politika viszonyának. Leeper² elmélete szerint a gazdaságpolitikában megkülönböztethető fiskális, illetve monetáris dominancia. Ennek meghatározásához Leeper definiál aktív, illetve passzív szerepet a monetáris és fiskális politika tekintetében. Aktívnek a szigorító monetáris politikát definiálja, míg passzívnek a lazább monetáris politikát, amely megengedi az inflációs céltól való eltérést. A költségvetési politika tekintetében aktívnek számít a fiskális expanzió, míg passzívnek a hosszú távú egyensúlyra való törekvés, a minimális államháztartási hiány. Fiskális dominancia esetén aktív fiskális politikához társul passzív monetáris politika, míg monetáris dominancia esetén aktív monetáris politikához társul a passzív fiskális politika.

Leeper a monetáris dominanciát tekintette optimális esetnek, melyben a jegybank az inflációs célját követi, a költségvetés pedig passzív marad, így nem keletkezik jelentős költségvetési hiány, valamint mérsékelt marad az infláció. Fiskális dominancia esetén az aktív fiskális politika jelentős elsődleges költségvetési

² Eric Leeper a monetáris és fiskális politika elemzésében specializálódott közgazdász. Korábban 8 évig dolgozott a Fed-nél, jelenleg az Indiana Egyetem tanszékvezetője, a svéd jegybank külső tanácsadója és az NBER kutatója.

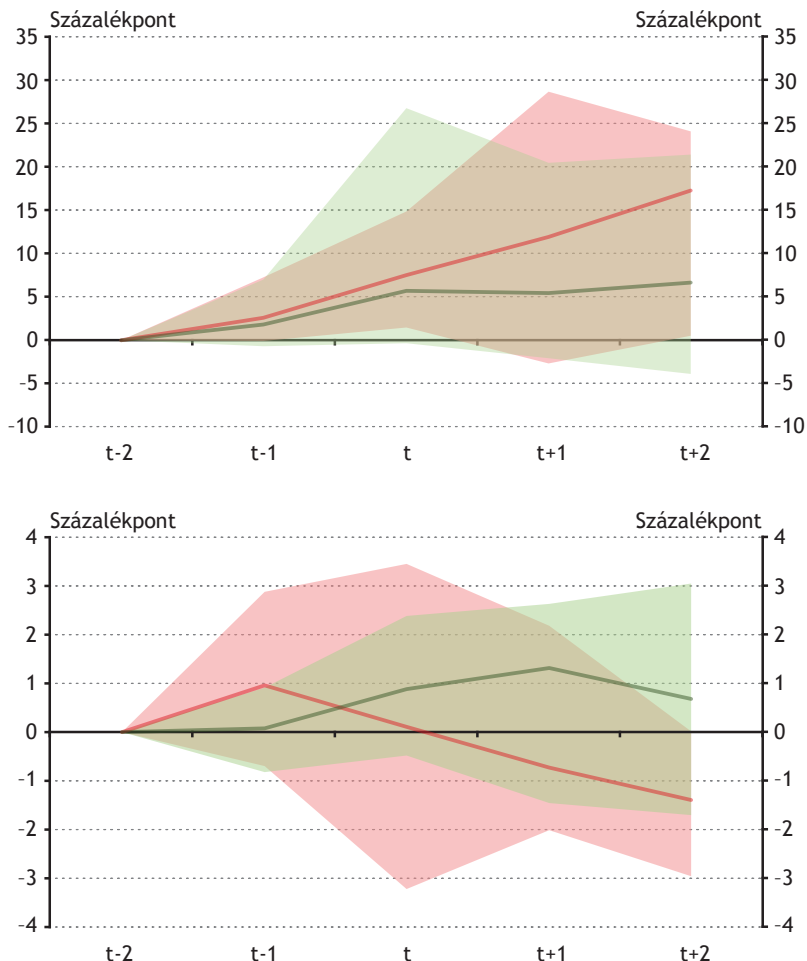
hiányt teremt, melyhez a passzív monetáris politika engedi a magasabb infláció kialakulását, mellyel elinflálhatja a kialakult államadósságot. Aktív-aktív, illetve passzív-passzív kombináció is lehetséges, ugyanakkor Leeper modellje szerint ezek a kombinációk nem vezetnek egyensúlyi állapothoz, így kedvezőtlen hatásuk van a gazdaságra. Érdemes ugyanakkor azt is megjegyezni, hogy Leeper modellje az új neoklasszikus szintézis elvein alapul és az adósság elinflálása kapcsán meglehetősen leegyszerűsítő a mai pénzügyi realitások és befektetési-megtakarítási lehetőségek mentén.

A fiskális és monetáris politika szerepe a magas infláció kezelésében

Az elmúlt 50 év emelkedett inflációs időszakainak elemzése alapján a monetáris politika mellett a fiskális politikának is jelentős szerepe lehet az inflációs sokkok sikeres kezelésében. Az 1970 óta eltelt időszakban, 193 vizsgált ország alapján 204 magas inflációs időszak azonosítható. Magas inflációs időszakként definiáljuk azon eseteket, amikor rövid idő alatt, viszonylag alacsony szintről 20 százalék fölé emelkedett az infláció. Az infláció kezelésében sikeresen teljesítő országok csoportja az inflációs sokk után 1 évvel tartósan 10 százalék alá mérsékelte az inflációt, míg a sikertelen országok csoportjában az inflációs sokkot követő második évben végig 20 százalék fölötti tartományban maradt az infláció. Az emelkedett infláció kezelését illetően több fiskális jellemző is megállapítható a sikeres, illetve sikertelen inflációkezelést végrehajtó országok körében. A GDP-arányos államadósságot tekintve például, a mutató a sikeres és sikertelen országoknál is hasonlóan, összesen 5-7 százalékponttal emelkedett az infláció megugrása előtti két évben, ugyanakkor később a sikeres országoknál megállt az emelkedés, míg a sikerteleneknél az emelkedés medián értéke 2 évvel később meghaladta a 17 százalékpontot (1. ábra). A költségvetési egyenleg

az emelkedett inflációt sikerebben kezelő országokban relatíve stabil maradt, míg a sikertelen országoknál jelentősen növekedett az államháztartás hiánya (2. ábra).

1-2. ábra: A GDP-arányos államadósság (felső panel) és a költségvetési egyenleg (alsó panel) százalékpontos változása az infláció megugrását megelőző második évhez viszonyítva sikeres és sikertelen dezinflációs epizódokban

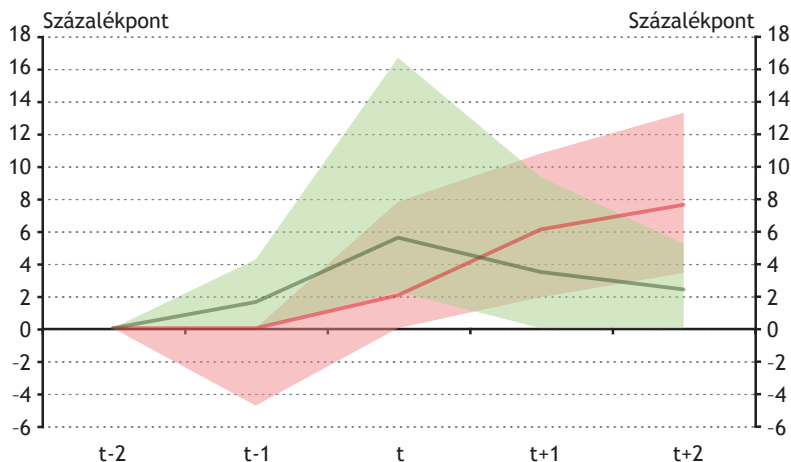


Megjegyzés: A sávok terjedeleme a 25. és 75. százalékos percentilisek. A folytonos vonal az 50. percentilis (medián). Zöld: sikeres, piros: sikertelen esetek.

Forrás: Világbank, IMF

Az inflációt sikerebben letörő jegybankok gyorsabban és nagyobb mértékben emelték a kamatokat, ami később az infláció csökkenésével korábbi kamatcsökkentést tett lehetővé számukra. A monetáris politikai reakciót jelző rövid távú kamatok az inflációt sikeresen és sikertelenül kezelő országoknál egyaránt növekedtek. Az inflációt sikeresen kezelő országok csoportjában azonban a kamatok nagyobb mértékben emelkedtek, már a magas inflációt megelőző évben is, a dezinflációs szakaszban pedig csökkentek (3. ábra). Ezzel szemben a sikertelen országoknál a rövid távú kamatok tovább emelkedtek a következő két évben. Az 1970-es évek emelkedett inflációs időszakát sikerebben kezelte többek között az Egyesült Államok, Németország, Japán, Kanada és Ausztria. Ezen országoknál kevésbé és rövidebb időre csökkentek negatív tartományba a reálkamatok, míg a sikertelen országok körében tartósabban, és jelentősen negatív tartományban mozogtak.

3. ábra: A rövid lejáratú kamatok százalékpontos változása sikeres és sikertelen epizódokban

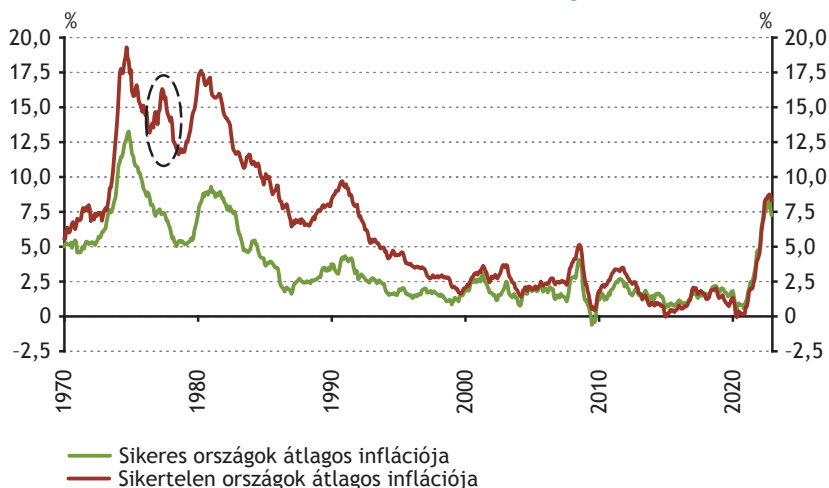


Megjegyzés: A sávos terjedelem a 25 és 75 százalékos percentilisek. A folytonos vonal az 50. percentilis (medián).

Forrás: Világbank, IMF

Az inflációt sikertelenül kezelő országok esetében jellemzően megfigyelhető volt egy harmadik, a két olajsokk között megjelenő inflációs sokk is (4. ábra). Ezen országoknál általános jellemzőként elmondható a negatív reálkamatokon felül, hogy tartósan negatív fiskális egyenlegük volt, ami folyó fizetési mérleg hiánnyal párosult, hozzájárulva az államadósság növekvő szintjéhez.

4. ábra: Az infláció alakulása az infláció kezelésében sikeres, illetve sikertelenként klasszifikált országokban



Forrás: OECD, Bloomberg

Konklúzió

Az 1970-es évek, és más korábbi, magas inflációs időszakokhoz hasonlóan napjainkban is fontos szerepe van a gazdaságpolitikában a monetáris és fiskális politika összhangjának. Ahogy a történelmi példák mutatják, a gyors reakció a növekvő inflációra, a pozitív szinten tartott reálkamatok, valamint a mérsékelt államháztartási hiány is szerepet játszik a dezinfláció elérésében. A megfelelő monetáris politikai reakció tehát szükséges, de önmagában nem elégséges feltétele az infláció

elleni sikeres küzdelemnek, ahhoz ugyanis fegyelmezett fiskális politikára is szükség van.

Felhasznált irodalom

Magyar Nemzeti Bank. (2023, március). *Inflációs Jelentés*. <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-18.pdf>

Leeper, E. M. (1991). Equilibria under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies. *Journal of monetary Economics*, 27(1), 129-147.

Singleton, J. (2010). *Central banking in the twentieth century*. Cambridge University Press.

XIII.

Demográfia, munkaerőpiac és szakszervezetek az Egyesült Államokban az 1970-es években és napjainkban

Lakatos Bernát

Elemzésünkben az 1970-es évek és a jelenlegi időszak demográfiai, munkaerőpiaci és szakszervezeti tényezőit vizsgáljuk meg. Az Egyesült Államokban az 1970-es évek és a jelenlegi időszak makrogazdasági környezete jelentősen különbözik a legfontosabb demográfiai, munkaerőpiaci és szakszervezeti tényezők tekintetében. Az egyes időszakokat összehasonlítva elmondható, hogy a keresőképes népesség aránya dinamikusán emelkedett az 1970-es években, míg a 2000-es évektől csökkenő tendencia figyelhető meg. Ehhez hasonló tendencia jellemzi a nők munkapiaci részvételi arányának alakulását. A '70-es évekkel szemben napjainkban feszesebb a munkapiac, ennek ellenére, a '70-es években a nominális bérek emelkedése az évtized döntő részében meghaladta az inflációt, míg napjainkban a legtöbb országban elmarad attól. Elemzésünkben megvizsgáljuk a paradoxon mögött meghúzódó magyarázó tényezőket. Vizsgálataink során az Egyesült Államok folyamataira fókuszálunk, az adatok részletes elérhetősége és az ország gazdasági téren betöltött meghatározó szerepe miatt. Elemzésünk során a 2023. január 23-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Demográfiai folyamatok

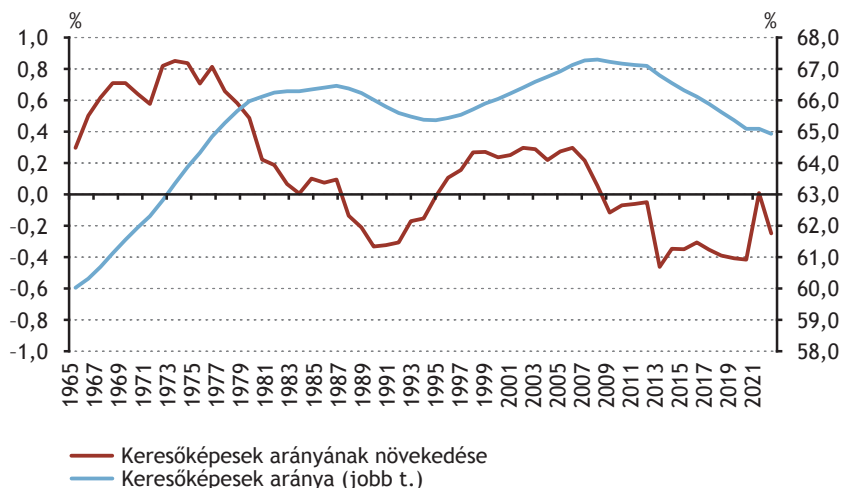
A demográfiai folyamatok alakulása fontos magyarázó tényező az infláció alakulásában. Elemzésünkben az Egyesült Államok esetében a keresőképes korúak arányában, valamint a nők munkaerőpiaci részvételi arányában történt változásokat mutatjuk

be, kitérve a két időszak közötti munkaerő-piaci intézményi és technológiai háttérben beállt változásokra is.

Az Egyesült Államokban a keresőképes korúak (15-64 éves korúak) teljes népességhez viszonyított arányának növekedése jelentősen gyorsult már az 1960-es években egészen az 1970-es évtized első feléig a baby boom generáció munkába lépésének köszönhetően. A növekedési ráta 1973-ban, az első olajár-sokk évében, 0,9 százalékos csúcsot ért el, a keresőképes korúak aránya pedig 63 százalékos szintre emelkedett. Az évtized második felétől a növekedés azonban lassulni kezdett, majd 1979-ben 0,1 százalékra esett, azonban a keresőképes korúak aránya így is tovább nőtt és elérte a 66 százalékot.

2007-től napjainkig a '70-es évek első feléig tartó trendnek a fordítottja volt tapasztalható. Az USA-ban az utóbbi 15 évben tömegessé vált a baby boom generáció nyugdíjba vonulása. Ennek következtében a 2010-es évek eleji -0,1 százalékról, napjainkra -0,3 százalékra csökkent a keresőképes korú népesség éves változása, így arányuk 67 százalékról 65 százalékra csökkent.

1. ábra: A keresőképes korúak teljes népességhez viszonyított aránya és arányának változása az USA-ban

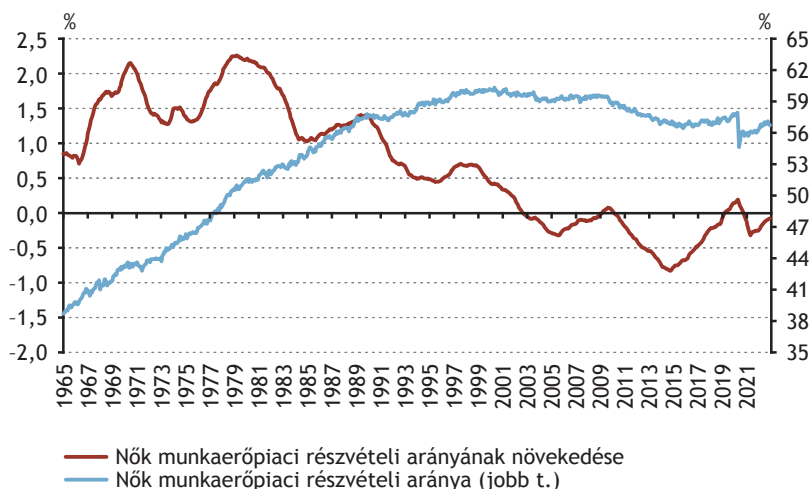


Forrás: OECD

A nők munkaerőpiaci részvételi arányának növekedése a második világháború vége óta megfigyelhető volt, majd az 1960-as évek közepétől gyorsulni kezdett. A növekedési ráta az 1965-ös 1 százalékos körüli értékről 1970-re 2 százalékos fölé emelkedett, aminek következtében a nők munkaerőpiaci részvételi aránya 39 százalékról 43 százalékra nőtt (2. ábra). Ez a dinamikus növekedés lassult az évtized első felében, de 1976-ra újból 2 százalékos közelébe emelkedett, elérve a 47 százalékos részvételi arányt.

A napjainkat megelőző évtizedekben a nők munkába állási arányának növekedése lassult, majd a 2010-es évek elején csökkenésbe fordult. A nők munkapiaci részvétel aránya az 1990-es évek második felében elért 60 százalékos tetőpontjáról, a még mindig relatívan magas 57 százalékra esett vissza. A 2020-as Covid-19 világjárvány kitörésével átmenetileg erős csökkenésbe fordult a részvételi arány, mára azonban korrigált az 57 százalékos szintre.

2. ábra: A nők munkaerőpiaci részvételi arányának változása az USA-ban³



Forrás: FRED

³ Az éves növekedés nagy volatilitása miatt az öt éves mozgóátlagot ábráztuk.

Elméletek a demográfia és infláció kapcsolatáról

A demográfiai folyamatok inflációra gyakorolt hatásáról jelenleg **nincs konszenzus a szakirodalomban**. Egyes tanulmányok pozitív, míg más tanulmányok negatív irányú összefüggésre találtak bizonyítékot. Az alábbiakban három különböző elméletet mutatunk be, amelyek alapján a szerzők megbecsülték a demográfiai változók inflációra gyakorolt hatását: 1) a reál kamatlábak elmélete, 2) az életciklus elmélet, valamint 3) a generációk közötti vagyoneeloszlás elmélete.

- **Bobeica és szerzőtársai (2017) a keresőképes népesség arányának növekedésében történt változások és az infláció közötti pozitív kapcsolatra találtak bizonyítékot.** Szerintük ez azért lehet, mert ahogy a keresőképes korúak aránya csökken, a tőke a munkaerőhöz képest bőségesen rendelkezésre áll, ami negatívan hat a tőke határtermékére és alacsony egyensúlyi reálkamatlábhoz vezet. Ennek következtében a kedvezőtlen makrogazdasági sokkok nagyobb valószínűséggel igényelnek negatív reálkamatokat. Ha pedig a gazdaság már az alacsony infláció és az effektív alsó kamatkorlát környezetében van, ez nagyban csökkentheti a monetáris politika hatékonyságát, ami túlságosan szigorú monetáris politikát és alacsony inflációt eredményez.
- **Az életciklus elmélet szerint, a társadalom tagjai életciklusukat figyelembe véve tervezik fogyasztásukat és megtakarításukat úgy, hogy fogyasztásuk szintjét életük során kisimítsák.** Így amikor bizonyos korcsoportok kerülnek többségbe a társadalomban, az aggregált kereslet és kínálat eltolódik. Ezen elmélet alapján, többek között Juselius és Takáts (2018) arra talált bizonyítékot, hogy az eltartottak arányának növekedése magasabb inflációhoz vezethet. Az eltartottak arányának növekedésével csökken a megtakarítási ráta, az aggregált kereslet

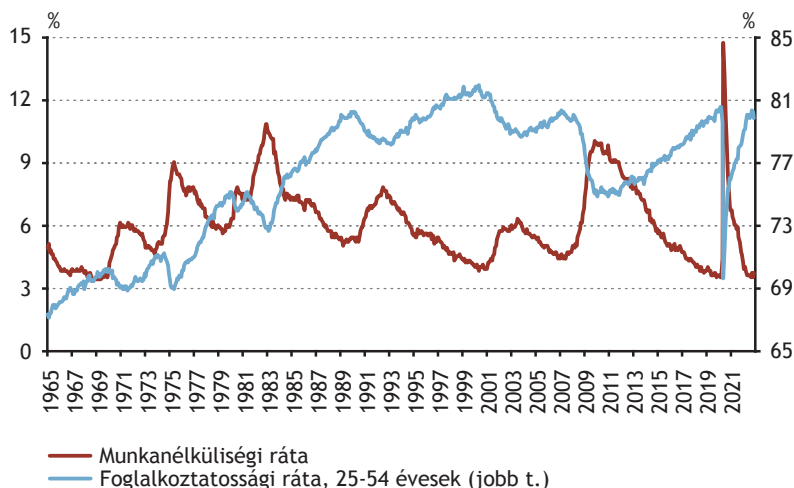
és kínálat közötti rést pedig az infláció növekedése egyenlíti ki. A csökkenő munkaerő-kínálat felfelé irányuló nyomást gyakorol a bérekre is, ami az infláció további emelkedését eredményezi.

- **Végül az itt bemutatott harmadik elmélet alapján, többek között Bullard, Garriga és Waller (2012) szerint az infláció szintje a generációk közötti vagyoneeloszlás dinamikájától függ.** Ha a keresőképes generáció van többségben, akkor magasabb lesz az infláció, mivel az újraosztja a vagyoni javakat az idősebb generációtól – amelynek az infláció csökkenti a felhalmozott vagyonát – a keresőképes generáció felé. Ha pedig az idősebb generáció van többségben, akkor alacsonyabb lesz az infláció az ő vagyoneosztási preferenciájuk miatt.

Munkaerőpiac és szakszervezetek

Az Egyesült Államok jelenlegi munkaerőpiaca lényegesen feszesebb az 1970-es évekbeli munkaerőpiacnál. A 2022. októberi 3,7 százalékos USA munkanélküliségi rátához képest, 1970-ben az olajár-sokkok előtt a munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult, majd 1975-re elérte a 9 százalékot. Az évtized végére is csak 6 százalékos szint környékére csökkent vissza a mutató (3. ábra). Hasonlóképpen, a 25-54 év közöttiek foglalkoztatottsági aránya, a jelenlegi 80 százalékos körüli szinthez képest, 1970-ben 70 százalékról 68,9 százalékra esett vissza 1975-re, majd az évtized végére 75 százalékos szintre emelkedett. A rendelkezésre álló munkapiaci mutatók alapján napjainkban az USA munkapiacán sokkal kevesebb a kihasználatlan munkakapacitás, így a munkapiac lényegesen feszesebb, mint az 1970-es években volt.

3. ábra: Munkanélküliségi ráta és a 25-54 évesek foglalkoztatottsági rátája az USA-ban



Forrás: FRED

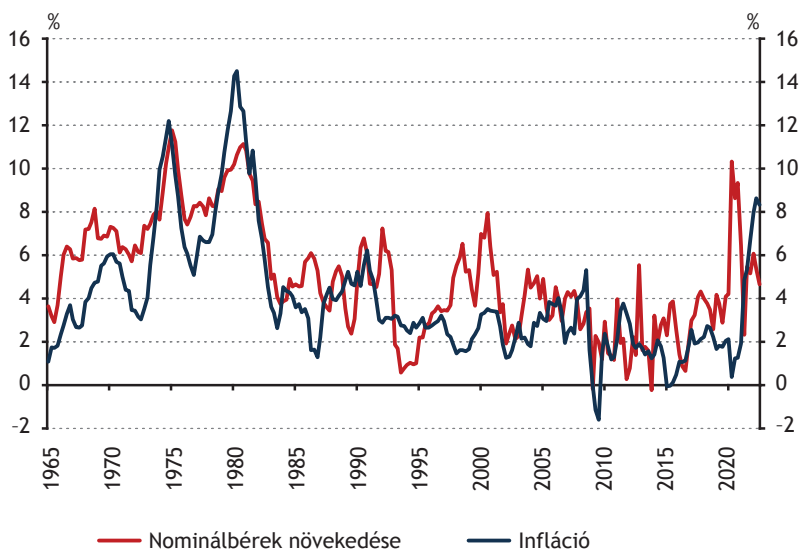
A munkaerőpiac feszessége, a bérdinamikán keresztül inflációra kifejtett potenciális hatása, illetve az ár-bér spirál kialakulása miatt releváns. Az 1970-es éveket az ár-bér spirál, a bérek és árak növekedésének egymásra gyakorolt felfelé mutató nyomása jellemezte, a napjainkban azonban ennek kialakulása még kérdéses.

A '70-es években a nominális bérek növekedése és az infláció hasonló pályán alakult, a nominális bérek emelkedése pedig az olajsokkakat közvetlenül követő időszakok kivételével meghaladta az inflációt, tehát a reálbérek az évtized legnagyobb részében emelkedtek (4. és 5. ábra).

Ezzel szemben napjainkban a nominális bérek növekedése érdemben elmarad az inflációtól, így jelentősen csökkentek a reálbérek a koronavírus válság kitörését követő időszakban. Ez a csökkenés ugyanakkor tekinthető a koronavírus világjárvány kitörését követő alacsony infláció és magas nominális bér emelkedés miatt bekövetkezett jelentős reálbér emelkedés korrekációjának is.

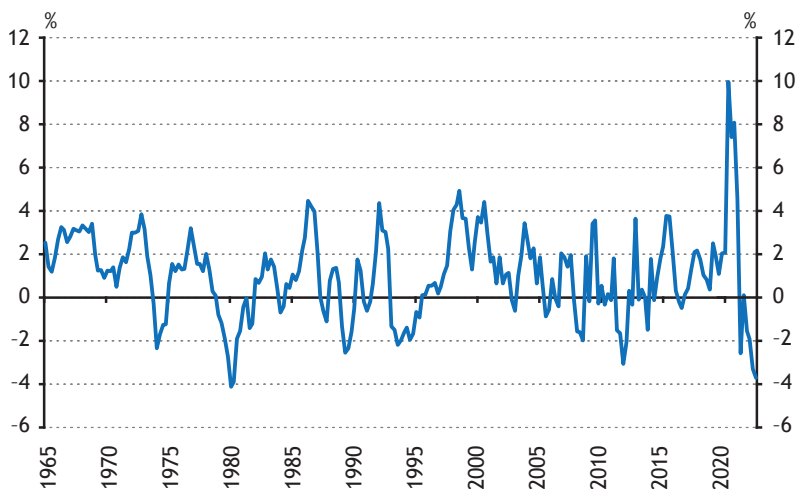
Az IMF korábbi magas inflációs időszakokat összevető tanulmánya szerint, ha a mai időszakhoz hasonlóan a magas inflációs környezetet nem kíséri a reálbérek növekedése, akkor nem várható ár-bér spirál kialakulása. Ennek elsődleges oka, hogy a reálbérek csökkenése (vagy stagnálása) enyhíti a felfelé mutató árnyomást mind a cégek költségein, mind a vásárlók keresletén keresztül. A cégek esetében a reálbérek csökkenése mérsékli a munkaerő határköltségét, csökkentve ezzel a vállalatok termelői árát. A fogyasztókra nézve pedig, a reálbérek mérséklődése csökkenti a vásárlóerőt, ami visszafogja az aggregált keresletet.

4. ábra: A nominálbérek növekedése és az infláció alakulása az USA-ban



Forrás: FRED

5. ábra: A reálbérek növekedése az USA-ban



Forrás: U.S Bureau of Labor Statistics

Azonban a '70-es évektől eltérően, a mostani időszak kapcsán az ár-bér spirál helyett az ár-profit spirál kialakulása merülhet fel. Az Economic Policy Institute számításai szerint a nem-pénzügyi vállalatok profitjának inflációhoz való hozzájárulása a pandémia előtti 11,4 százalékról 53,9 százalékra nőtt a 2020 második negyedétől 2021 év végéig tartó időszakban. Míg a vállalatok munkaerőköltségeinek hozzájárulása 61,8 százalékról 7,9 százalékra csökkent ugyanebben az időszakban. Ez a jelentős változás valószínűleg annak köszönhető, hogy a cégek a megnövekedett kereslettel és feszes munkaerőpiacsal övezett környezetben a bérek alacsony tartása helyett, az árak növelését használják az árrésük fenntartásához, vagy sokszor növeléséhez.

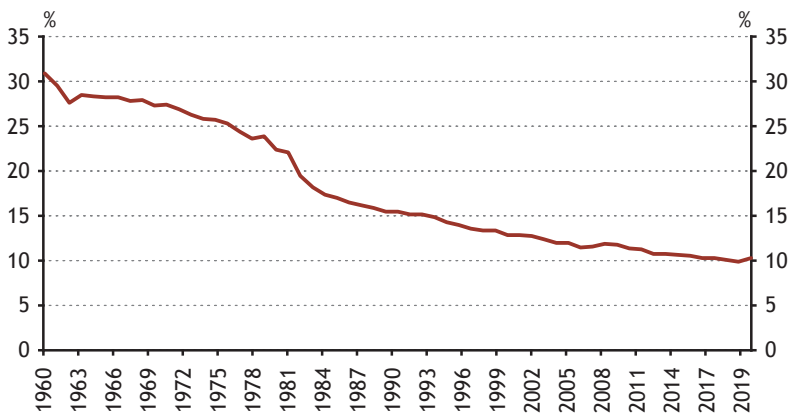
Az, hogy a jelenlegi időszakban nem volt tapasztalható a reálbérek növekedése, vélhetően a globalizáció és az automatizáció térnyerésének, a szakszervezetek meggyengülésének, valamint a „gig economy”, azaz a projektalapú munkaszerződésekkel karakterizált gazdaság rohamos növekedésének tudható be. A '70-es évek óta a fokozódó globalizáció hatására a fejlett gazdaságok – főként alacsonyabb végzettségű – munkavállalói

elveszítették tárgyalóerejüket munkáltatóikkal szemben, mivel a feltörekvő gazdaságok alacsonyabb bérű munkavállalóival kell versenyezniük. Továbbá, az elmúlt évtizedekben egyre szélesebb körűvé váló automatizációs folyamatok hatására a bérek növekedése könnyen a munkaerő helyettesítéséhez vezetett. Ennek következtében gyengül a munkavállalók tárgyalási ereje és kevésbé tudnak magasabb bért kialkudni.

A szakszervezetek meggyengülése többek között a kollektív bérmegállapodások számának csökkenéséhez vezetett.

Az Egyesült Államokban, az 1970-es évek óta arányaiban jelentősen csökkent a szakszervezeti tagok száma a teljes munkaerőhöz képest (6. ábra). Ez a folyamat már a '60-as években megkezdődött. 1970 és 1979 között 27 százalékról 22 százalékra csökkent a szakszervezeti tagok aránya. Az 1970-es években erősödött a munkáltatói ellenállás a szakszervezetekkel szemben. Megnőtt a szakszervezeti aktivisták elbocsátásának száma, a szakszervezetek elleni tanácsadók iránti kereslet és azon bírósági döntések száma, amelyek kizárták a fellépés lehetőségét egyes munkáltatói döntésekkel (mint például kiszervezések és egyes gyárlezárások) szemben. A szakszervezetek meggyengülése a 1970-es évek után is folytatódott, a tagok aránya pedig 10 százalékra csökkent 2020-ra.

6. ábra: Szakszervezeti tagok aránya a foglalkoztatottakon belül az USA-ban



Forrás: OECD

Az elmúlt években a „gig economy”, azaz a projektalapú munkaszerződésekkel karakterizált gazdaság növekedése volt jellemző az Egyesült Államokban. Az Egyesült Államok munkaerejének 35 százaléka dolgozott első vagy másodállásban projektalapú munkaszerződéssel (jellemzően digitális alkalmazáson keresztül) 2021-ben. Ezen munkát végzők legnagyobb többsége egyéni vállalkozóként mintsem munkavállalóként van foglalkoztatva, ami azt jelenti, hogy nem vonatkoznak rájuk a kollektív bértárgyalásokra és minimum bérré vonatkozó szabályok. Ennek hatására 2020-ban a projektalapú megbízással dolgozók 29 százaléka keresett kevesebbet a rájuk vonatkozó állami minimálbérnél.

A koronavírus pandémia óta, kialakult „quiet quitting” és „quick quitting” trendek, azonban a bérnövekedés gyorsulásához járulhatnak hozzá. A „quite quitting” arra a munkaerőpiaci folyamatra utal, amikor a munkavállalók a munkaszerződésükben specifikált minimumot végzik el („acting your wage”). Tehát elképzelhető, hogy a munkáltatóknak magasabb béreket kell nyújtaniuk a munkavállalók motiválására. A „quick quitting” pedig az elmúlt években megnövekedett gyors munkahelyváltások arányára utal. Ezen trend egyik kiváltó oka, a magasabb bérek keresése a munkavállaló részéről, melyet a magas infláció és a feszes munkaerőpiac tovább erősít.

Konklúzió

Összességében elmondható, hogy napjaink USA munkaerőpiacát érdemben ellentétes trendek alakítják. Az automatizáció és a szakszervezetek hiánya egyértelműen lassítják a bérinfláció kialakulását. A platformon keresztüli projektalapú munkavégzés a kollektív szerződés hiányában olcsóbbá teszi a munkát, ugyanakkor jelentős munkaképes korú tömeget von ki a hagyományos teljes állású foglalkoztatásból. Emiatt a bérinflációs hatása nem egyértelmű. Végül a feszes munkapiac és a megfelelő

képzettségű munkaerő hiánya olyan új munkaerő-piaci trendeket eredményezett az USA-ban, mint a quiet quitting és a quick quitting, amelyek egyértelműen a bérinfláció irányába hatnak. **Mivel a betöltetlen álláshelyeken foglalkoztatható aktív korú munkaerő tartalék kellő mennyiségben nem áll rendelkezésre, ezért összességében a munkapiaci trendben is változás várható a 2020-as években.**

Felhasznált irodalom

Bobeica, E. et al. (2017). Demographics and inflation. Working Paper Series – European Central Bank. Elérhető: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp2006.en.pdf>

Bullard, J., Garriga, C. and Waller, C.J. (2012). Demographics, redistribution, and optimal inflation, *Review*, 94(6). Elérhető: <https://doi.org/10.20955/r.94.419-440>.

Donovan, S.A. and Bradley, D.H. (2022). Real Wage Trends, 1979 to 2019, Congressional Research Service. Elérhető: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R45090>.

IMF (2022) World Economic Outlook. October 2022: Countering the cost-of-living crisis. Elérhető: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

Juselius, M. and Takáts, E. (2018). The enduring link between demography and inflation. SSRN Electronic Journal [Preprint]. Elérhető: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3159892>.

Kandil, M.E. (2003). The wage-price spiral: Industrial Country Evidence and implications. IMF Working Papers, 03(164), p. 1. Elérhető: <https://doi.org/10.5089/9781451858013.001>.

Lordan, G. and Neumark, D. (2017). People versus machines: The impact of minimum wages on automatable jobs. Elérhető: <https://doi.org/10.3386/w23667>.

Mishel, L., Rhinehart, L. and Windham, L. (2020). Explaining the erosion of private-sector unions: How corporate practices and legal changes have undercut the ability of workers to organize and bargain. Economic Policy Institute. Elérhető: <https://www.epi.org/unequalpower/publications/private-sector-unions-corporate-legal-erosion>

XIV.

Sikeres ázsiai gazdaságok fejlődési mintázatai az 1970-es években

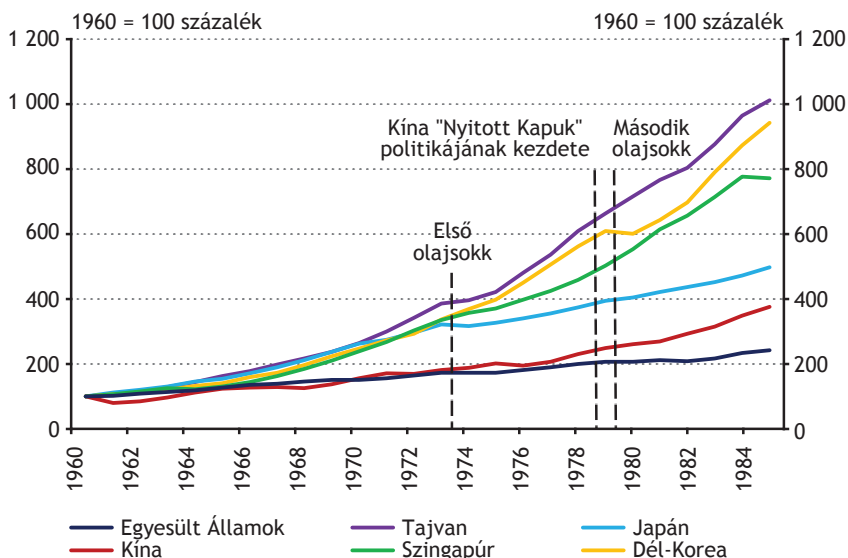
Simon Zoltán

Elemzésünkben bemutatjuk a sikeres ázsiai országok 1970-es évekbeli fejlődési mintázatait, valamint növekedésük hátterét. A térségben fontos szerepe volt a fejlesztőállam modelljének és az exportorientált növekedésnek, amely Japán példáján keresztül terjedt el a régióban és az „ázsiai kistigrisek”, valamint Kína ugrásszerű növekedését eredményezte. Elemzésünk során a 2022. december 1-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Motiváció: A kistigrisek sikeres alkalmazkodása

Az 1970-es évek kétszeri energia- és nyersanyagár sokkja megrázta a fejlett és a fejlődő gazdaságokat a cserearányok romlása és az átmeneti hiányok révén. A gyorsan iparosodó délkelet ázsiai országok, mindenekelőtt Japán, de némi lemaradással az „ázsiai kistigrisek” (Malajzia, Thaiföld, Dél-Korea, Tajvan, Hong Kong, illetve Szingapúr) sajátos növekedési pályát bejárva sikeresen alkalmazkodtak. A japán termelési és logisztikai módszerek követőkre találtak (toyotizmus, just-in-time), és globálisan példátlan volt a nagyon alacsony munkanélküliség is ebben az országcsoportban.

1. ábra: A vizsgált ázsiai országok és az Egyesült Államok kumulált, reál gazdasági növekedése 1960-tól



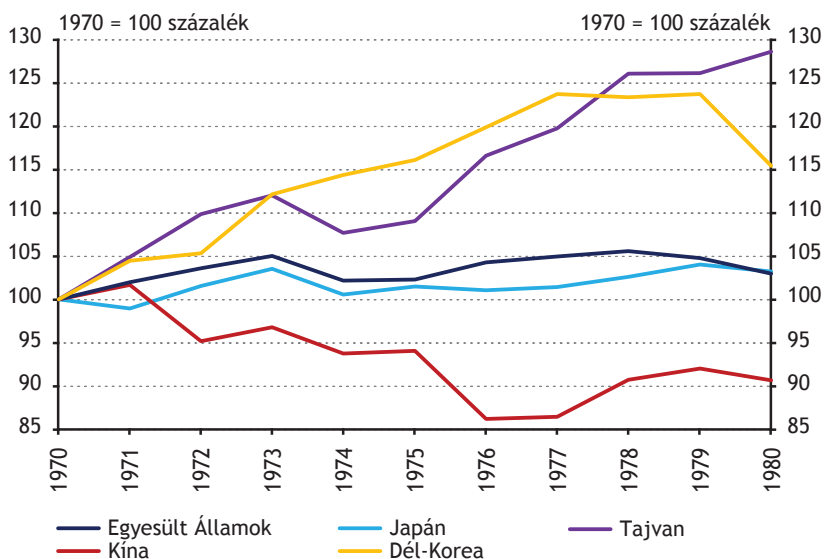
Forrás: Fred, Világbank

A vizsgált országokban a fejlesztő állam sikereinek köszönhetően példátlan gazdasági növekedés ment végbe, emellett az országok többségében a termelékenység is emelkedett az 1970-es években. Az egyes országokban jellemző volt a 10 százaléke feletti éves reál-GDP növekedés is. Japánban, fejlettségéből adódóan, 1970-1979. között már lassabb, éves alapon átlagosan 5,3 százaléke volt a növekedés üteme, míg a termelékenység javulása is elmaradt az „ázsiai kistigrisektől”. Az időszak alatt körülbelül 5 százalékkal emelkedett a termelékenység, amely közel megegyezett az Egyesült Államokéval.

Az időszak során Tajvan érte el a legmagasabb éves átlagos gazdasági növekedést 9,7 százalékkal, amelyet Dél-Korea követett 9,5 százalékkal (1. ábra). A termelékenység tekintetében Tajvan esetében közel 30 százalékos, míg Dél-Korea esetében közel 20 százalékos javulás ment végbe az időszak alatt (2. ábra). Szingapúrban az átlagos éves gazdasági növekedési ütem 1970-

1979. között 8,6 százalék volt. Kínában a gazdasági növekedés még elmaradt a későbbi „nagy ugrás” növekedési ütemétől, az 1970-es években 6,2 százalék volt az éves átlagos reál-GDP bővülés, valamint a termelékenység is csökkent az évtized során.

2. ábra: A termelékenység-növekedés alakulása a vizsgált országokban és az Egyesült Államokban



*Megjegyzés: Az ábra a TFP (Total Factor Productivity) mutató alakulását mutatja. Szingapúr esetében nem áll rendelkezésre elérhető adat.

Forrás: Fred, BLS

A fejlesztőállam modell és elterjedése

Az 1970-es években a távol-keleti országok gazdasági fejlődésében fontos szerepet játszott a *fejlesztőállam modell*. Ez a megközelítés egy olyan állam által vezérelt piacgazdaság, amelyet piaci mechanizmusok jellemeznek, azonban a fejlődés elősegítése és irányítása érdekében széleskörű és aktív állami beavatkozást alkalmaznak. A klasszikus fejlesztő állam koncepcióját Chalmers Johnson írta le 1982-ben, hogy megkülönböztesse Japán fejlődési

mintáját, az Egyesült Államok kapitalista modelljétől, valamint a szovjet tervgazdálkodástól.

Japán fejlődési pályájának példáján a fejlesztő állam koncepciója az 1970-es években terjedt el a térségben, amely az ázsiai „kis tigrisek” felemelkedését eredményezte. A gyors gazdasági növekedés középpontjában elsősorban az exportorientált gazdaságpolitika állt, emellett fontos szerepe volt a gazdaságfejlesztésben az állami közép és hosszú távú terveknek, valamint a magas hozzáadott értékű iparágaknak és a munkaerő folyamatos fejlesztésének.

Japán: A gazdaság racionalizálásának évtizede

Japán korábbi gyors növekedése az 1970-es évek elejére lassulni kezdett. Ez számos globális és belső okra volt visszavezethető. A külső tényezőket illetően a lassuló globális növekedés, valamint az olajválságok játszottak fontos szerepet. A belső tényezőket tekintve meghatározó volt, hogy az ország fejlettségi szintje utolérte a nagy fejlett gazdaságokat, ezáltal szükségessé vált egy alacsonyabb ütemű, saját technológiára épülő növekedésre való áttérés.

Az 1970-es évek kezdetétől az infláció jelentősen megugrott Japánban. Az infláció már az 1970-es évek elején, jóval az első olajválság előtt felgyorsult, amely részben az extenzív növekedésnek, valamint a monetáris politika intézkedéseinek következménye volt. A Bank of Japan számos hitelösztönző programot indított ebben az időszakban, emellett a fiskális politika is expanzív volt, 1971-ben több nagyszabású infrastrukturális beruházást jelentettek be („*Japán újjáépítési terve*”).

Az első olajválság és az „őrült árak” időszaka után a gazdaságpolitika szigorúbbá vált. A strukturális reformok részeként a kormány csökkentette az állami energiafogyasztást és előírta az energiaigényes iparágak fogyasztásának racionalizálását. Az évtized végére Japánban letörték az inflációt, valamint hatékonyra tették az energiaellátást, emellett csökkentették az állami beruházások mértékét is. Monetáris oldalon is szigorítottak a korábbi túlzottan laza kondíciókon, a japán jegybank korábbi intézkedéseit ért kritikák miatt, amely a lakosság szerint az infláció megugrását okozta az évtized elején.

Tajvan: Rugalmasság az iparfejlesztésben

Tajvanban az 1960-as évek végén megkezdődött iparosítást gyors gazdasági növekedés követte. A gazdaságpolitika jelentős mértékben támogatta a főként exportra termelő vállalatok és iparágak fejlesztését. A kivitelösztönzési rendszer keretében speciális „exportövezeteket” hoztak létre, amelyekben a támogatásokat kiterjesztették azokra a vállalatokra, amelyek belföldön nem értékesített termékeket állítottak elő.

Tajvan gazdaságát az 1973-as olajválság, valamint az amerikai diplomáciai kapcsolatok romlása súlyosan érintette. A központi kormányzat ennek orvoslására tíz nagy infrastrukturális programot indított, amelyek elsősorban a nehéziparra, azon belül is a petrokémiára és az acélgyártásra fókuszáltak.

A könnyűipar és a feltörekvő nehézipar exportja ebben az időszakban folyamatosan bővült. Ennek ellenére sok más, olcsóbb munkaerővel rendelkező feltörekvő ázsiai ország aláásta az ország korábbi piaci előnyét a munkaerő-intenzív gyártás terén.

Felismerve a munkaigényes, nehézipari exportorientált modell lassuló lendületét, a kormány gazdaságpolitikáját technológiafejlesztésre helyezte át. A gazdaságpolitika jelentős

támogatást nyújtott az innovatív iparpolitika támogatására, valamint a kutatás-fejlesztésre. Ennek eredménye az 1980-as évekre hozta meg a sikereket Tajvannak.

A többi környező országgal ellentétben Tajvanon számos kulcsfontosságú iparág állami kézben maradt. A vállalati struktúra kisebb, munkaigényesebb gyárakra épült, emellett jelentős szerepe volt az Egyesült Államoknak, amely tőkével és technológiával támogatta a szigetországot. A kormányzat a magas hozzáadott értékű technológiára épülő iparágak irányába mozdította el a fejlesztéspolitikáját. Az 1970-es években leginkább a vegyipar és acélipar volt az állami fejlesztéspolitika középpontjában, majd az 1980-as évektől a telekommunikációs eszközök álltak a középpontban.

Szingapúr: Az oktatáspolitikai szerepe a növekedésben

Szingapúr az 1960-as évek végétől szintén sikeres iparosodási folyamaton ment keresztül. Kezdetben a leginkább munkaerőigényes iparág fejlesztésére irányultak a gazdasági reformok, a jelentős munkanélküliségnek és növekvő munkaerő kínálatnak az orvoslása érdekében, amely lefelé irányuló nyomást gyakorolt a bérekre és ezáltal az aktivitásra is.

1961-ben létrehozták a Gazdaság Fejlesztési Bizottságot, amely a növekedésért és a fejlett gazdaság megteremtéséért felelt. Szingapúr jelentős kedvezményeket tett a külföldi, magas hozzáadott termelékenységgű befektetések irányába, főként adókedvezményekkel és közvetlen állami támogatással. Egyes ágazatok, mint a petrokémia és olajipar számára beruházástól függően 5-10 éves adómentességet ígértek a külföldi befektetések számára, emellett speciális ipari övezetet hoztak létre, ahol a termelés koncentrált. A fejlesztéspolitika fő motivációja

a célzott támogatásokon keresztül történő, leginkább az exportversenyképesség alapú finanszírozás volt. A jobban teljesítő vállalatok ezen felül, plusz forrásokat kaptak a további növekedés érdekében.

A fejlesztési politikák annyira hatékonyak voltak, hogy az 1970-es évekre a munkaerő-többlet munkaerő-hiánnyá alakult, amely a bérek megugrásához vezetett. Ennek következtében a nagy munkaerő-állományú környező országok közvetlen versenyt és komparatív hátrányt jelentettek Szingapúr számára. Hasonlóan Tajvanhoz, a növekvő bérek aláásták a korábbi, folyamatosan növekvő munkaerő kínálatra épülő, exportorientált gazdasági növekedést. Az 1973-as olajválság az „ázsiai kistigirisek” közül leginkább Szingapúrt érintette, ugyanis az országban jelentős volt az olajfinomítás.

Az 1970-es évek közepétől a növekedés fenntartása érdekében Szingapúrnak a gazdasági stratégiáját a munkaerő-igényes iparágaktól az innovatív iparágak és a magasabb hozzáadott értékű termelés irányába kellett kiigazítania. A gazdaságpolitika új intézkedéseket vezetett be, köztük a külföldi befektetések számára engedményeket és kedvező környezetet teremtett, emellett jelentős volt a munkavállalók fejlesztése és továbbképzése az egész gazdaságban a termelékenység növelése érdekében. Emellett Szingapúrban a gazdasági növekedést érdemben támogatta a monetáris politika is.

A szingapúri kormány nagy hangsúlyt fektetett az oktatásra, mert az új irány, amelyet Szingapúr követett, képzett munkaerőt követelt meg. Az állami oktatási rendszert úgy alakították ki, hogy azonnali gyakorlati tudást biztosítson, ezen belül is főként a műszaki tudományokon volt a fókusz. Ennek érdekében az ország költségvetésének jelentős hányadát, körülbelül 20 százalékát fordították oktatásra, emellett kötelező volt az angol nyelvoktatás is.

Kína: A felemelkedés kezdetei

Kínában Mao Ce-tung haláláig (1976) a gazdaság jelentősen elmaradott volt mind a termelékenység, mind az iparosodás terén. A mezőgazdaság nem volt képes ellátni a lakosság szükségleteit, az ipar kizárólag a belső piacokra termelt és technológiailag meglehetősen fejletlen volt. Az 1973-as olajválság ennek következtében csak mérsékelten érintette Kína gazdaságát. A cserearány-romlás csekély volt az előző évekhez képest, az olaj és nyersanyag igényét gyakorlatilag a belső piacokról, illetve a környező országokból, főként a Szovjetunióból fedezte.

Az 1960-as években a külkereskedelem és a külföldi finanszírozás meglehetősen korlátozott volt. A Mao-i diktatúra alatt leginkább belső termelés volt a jellemző, csekély külföldi, főleg szovjet nyersanyag importtal. Bár az 1970-es évek elején – enyhe reformokon keresztül – a központi kormányzat próbálta fokozni az importot. Főként a petrokémiára és az olajiparra koncentráltak ezek a törekvések, amelyek technológiát importáltak Németországból, Franciaországból és Japánból.

A nagy fordulatot az 1978-as, új pártelnök, Teng Hsziao-ping által meghirdetett fejlődési irány és a „Nytott kapuk politikája” hozta el. Kezdetben a tőke- és technológia import jelentősen szabályozott volt, kizárólag állami vállalatok és helyi önkormányzatok kaptak engedélyt külföldi beruházásra, amely az 1980-as évektől fokozatosan enyhült. Emellett a külföldi tőkebefektetések és a külföldi hitelek aránya is alacsony volt, külső befolyástól tartva.

A reformok révén számos speciális gazdasági övezetet hoztak létre. Ezek a térségek a külföldi befektetések és működőtőke számára részben mentesültek a szigorú bürokratikus szabályozások alól. Kína elsőként alkalmazta az exportorientált növekedési modellt nagy fejlődő gazdaságként, amely jelentős munkaerő kínálattal és kielégítetlen belső piaccal rendelkezett. Ez adta

a későbbiekben az alapját a magas hozzáadott értékű technológiára épülő kivitelre és növekedésre.

Kezdetben a reformok és a speciális gazdasági övezetek a nehéziparra koncentráálódtak. A nehézipari ágazatok nagy energiaigénye miatt azonban – amely az országban a jelentős technológiai importot követően sem állt kielégítő mennyiségben rendelkezésre – a növekedés motorját a könnyűipar vette át az 1980-as éve elejétől. Emellett számos újítást hoztak a mezőgazdaságban az 1970-es évek végén, a széleskörű élelmiszerellátás biztosítása érdekében. Az 1980-as években a hatodik és hetedik ötéves tervvel a kínai kormányzat továbbra is jelentős támogatást nyújtott az energiaipar számára annak érdekében, hogy a nehézipari termelés növekedését elősegítse, emellett a telekommunikáció és az informatikai iparágak szerepe is felértékelődött az évtized közepétől.

Dél-Korea: A csebolok kiemelt szerepe a gazdasági növekedésben

Dél-Korea gazdasági fejlődése a régió országaihoz hasonlóan az 1960-as évek végétől felgyorsult. A „nagy fejlődés” időszakában az állam a növekedés elősegítése érdekében aktívan támogatta a gazdaságot a jegybankkal közreműködve. A dél-koreai jegybank számos fejlesztési hitelt nyújtott a kiemelt iparágak számára. Emellett az 1967-es külföldi nyitás ugrásszerűen hozzájárult a növekedéshez.

Az 1970-es évektől az állami vállalatok szerepe háttérbe szorult és egyre nagyobb számban jelentek meg a csebolok. A csebolok családi alapítású, dél-koreai óriásvállalatok, amelyek kiemelt, államilag támogatott iparágakban működtek és fontos nemzetgazdasági szerepük volt. Ezeket a nagyvállalatokat bevonták az állami fejlesztés-politikába, emellett a jól teljesítő nagyvállalatoknak extra támogatást nyújtottak.

Az 1970-es évektől kezdődően fokozatosan vette át a szerepet az ipar és a szolgáltató-szektor, miközben háttérbe szorult a mezőgazdaság. Míg az 1960-as években a mezőgazdasági foglalkoztatottak aránya 63 százalék volt, addig ez 1980-ra 30 százalék alá csökkent. Az 1980-as évektől fokozatos pénzügyi és gazdasági liberalizáción ment keresztül Dél-Korea, amely elősegítette a második szakaszát a dél-koreai növekedésnek 1980 és 2000 között.

Az 1973-as olajválság Dél-Koreát a környező országokhoz képest súlyosabban érintette. Az exportorientált modell sikerességéhez nagy nyersanyag igénye volt az országnak. Egyrészt jelentősebben volt integrálva a nemzetközi ellátási láncokba, másrészt pedig a nyersanyag, főként az olajimportja jelentősebb volt. A könnyű- és nehézipari termékek nagy részét leginkább Nyugatra exportálták, ahol azonban az olajválság következtében a kereslet alacsonyabb volt. Ennek eredményeként a cserearányok 1974-ben és 1975-ben drasztikusan romlottak, az export a negyedével esett vissza, míg az import, főként a nyersanyagárak megugrása miatt a másfélszeresére emelkedett. Azonban az iparfejlesztési politikának köszönhetően nem tartott sokáig a visszaesés. Az export 1976-tól a korábbi szint közelében alakult, valamint az import-arány is visszaállt. Az 1980-as évek elejétől az atomenergia elterjedésével a régióban a növekvő energiaigény egy jelentős hányadát ki tudták váltani.

Felhasznált irodalom

Cheng Siok Hwa: Economic Change in Singapore, 1945-1977; Southeast Asian Journal of Social Science, Vol. 7, No. 1/2 (1979), pp. 81-113 (33 pages)

Edward Nelson: The Great Inflation and Early Disinflation in Japan and Germany – Federal Reserve Bank of St. Louis, International Journal of Central Banking December 2007, Vol. 3 No. 4, 23-76.p

G. Hidasi: China's economy in the 1970's, Acta Oeconomica, Vol. 9, No. 1 (1972), pp. 81-94 (14 pages)

Inotai András – Juhász Ottó: A változó Kína; Akadémia Kiadó Zrt.; 2009

Kei Wakaizumi: Japan and Southeast Asia in the 1970's; Current History: Vol. 60, No. 356 (APRIL, 1971), pp. 200-206

Paul W. Kuznets: An East Asian Model of Economic Development: Japan, Taiwan, and South Korea, Economic Development and Cultural Change, Volume 36, Number S3 Apr., 1988

Palotai Dániel – Virág Barnabás: Versenyképesség és növekedés; 2. Sikeres nemzetközi tapasztalatok; pp. 63-135; Magyar Nemzeti Bank; 2016

Werner Klatt: A Review of China's Economy in 1970; The China Quarterly, No. 43 (Jul. – Sep., 1970), pp. 100-120 (21 pages)

W. G. Huff: What is the Singapore model of economic development?; Cambridge Journal of Economics, Vol. 19, No. 6 (December 1995), pp. 735-759 (25 pages)

XV.

A magyar gazdaság helyzete az 1970-es években

Szalai Zoltán

Elemzésünkben az 1970-es években zajló hazai, belső gazdasági folyamatokat, kiemelten az 1968-as gazdasági reformot és annak következményeit mutatjuk be. Elemzésünk során a 2022. január 27-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Az 1968-as gazdasági mechanizmus reform és annak következményei

Az 1968-as gazdasági reformra azért volt szükség, mert a korábbi gyors növekedési ütem lelassult és a lakossági életszínvonal növelése nehézségekbe ütközött. Az 1960-es évtized végén a gazdasági növekedés „extenzív” forrásai kimerülőben voltak, ezért az „intenzív” növekedési modellre való átállás került napirendre. Ugyanebben az időszakban a fejlett világ növekedési üteme hasonló módon mérséklődött, ami arra utal, hogy voltak közös elemei a lassulásnak. A szocialista országok a fejlett országok által bejárt pályát követték meglehetősen késéssel.

A reform egyik következményeként nőtték a jövedelmi különbségek és belső társadalmi feszültségek alakultak ki. Ennek fő oka az volt, hogy a reform következtében megnövekedett önállósággal nem egyformán tudtak élni az egyes vállalatok. A reform nyomán megmutatkoztak a jövedelmi különbségek mind az egyes vállalatokon belül a vezetők és a többi alkalmazott között (vertikálisan), és az alkalmazottak között (horizontálisan),

mind az iparágon belüli vállalatok között, illetve a különböző ágazatok között is (például a korábban diszpreferált mezőgazdaság javára). Megszaporodtak, illetve megjelentek olyan, korábban másodrendűnek tekintett munkaszervezeti és tulajdonformák, mint a termelőszövetkezetek, szövetkezeti melléküzemágak, kisipari vállalkozások, önálló kisiparosok, gebinesek, amelyek gyakran sokkal magasabb jövedelmet biztosítottak a dolgozók és a tulajdonosok számára, mint a szocialista nagyüzemek.

A jövedelmek átrendezése azonban részben indokolható volt. Erre példa a mezőgazdasági tevékenység jövedelmezőségének helyreállítása. Korábban az iparosítást évtizedekig a mezőgazdasági jövedelmek több csatornán (pl. bérek, árak, foglalkoztatás) keresztül történő átcsoportosítása révén valósították meg, ami azonban az új ágazati arányok fényében már nem volt indokolt. A társadalmi feszültségeknek gyakran közgazdasági értelemben is volt alapja. A megnövekedett jövedelmi különbségek ugyanis nem voltak minden esetben igazolhatók hatékonysági vagy termelékenységi előnyökkel, hanem a bürokratikus szabályok (például bérszabályozás, árszabályozás) kiskapuinak kihasználásán, szabályozói korlátok megkerülésén, vagy egyes monopol- és hiányhelyzetek kihasználásán alapultak.

A tervutasítást felváltja a szabályozók és ösztönzők rendszere

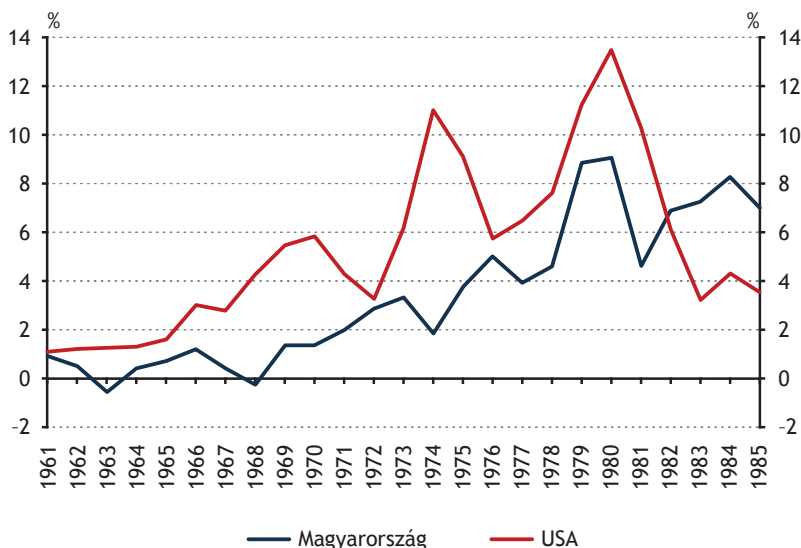
Az 1968-as reform nyomán az ötéves terv kötelező ereje megszűnt a vállalatok számára, így azok megnövekedett önállóságukkal élve az ösztönzőkre reagálva hozták meg döntéseiket. A reformot követően a gazdaságirányítás a terv célkitűzéseit a szabályozói környezet alakításával, piaci eszközökkel, indirekt módon kívánta elérni. A gyakorlatban azonban a tervcélok elérése gyakran egyedi, ad hoc szabályozói változásokat vagy egyenesen hatósági intézkedéseket követelt meg. Ez különösen az 1970-es évtized

végére, a külső eladósodás felgyorsulása miatt vált gyakorlattá és vállalati korlátozóvá. Mindez formálissá tette az ösztönzést, illetve a vállalati önállóságot, és a gyakorlatban tervutasítással ért fel: a tervalkut a szabályozói alku váltotta fel. Ennek során nem szűnt meg a hatóságok elvárása bizonyos ellátási kötelezettségek teljesítése terén, miközben az egyes vállalatok nem válhattak működésképtelenné, fizetéseképtelenné sem, ami összességében gyengítette az ösztönzést.

Árreform

A gazdasági reformot követően az árak alakulása továbbra is nagymértékben rögzített vagy maximált, azaz szabályozott maradt. A fogyasztási cikkek 50 százalékának szabályozott volt az ára, így az nem tükrözte a termelési költségeket. Emiatt az árrendszerben továbbra is számos támogatás maradt, aminek forrása a vállalati jövedelemelvonás, illetve költségvetési hiány volt. Ezt erősítette a külkereskedelmi importárak növekedése (nyersanyag, energia), amit nem kívántak érvényesíteni a belföldi fogyasztói árakban. A reformot követően a korábban stabil árak növekedni kezdtek, ami erős érveként szolgált a reformok ellenzői számára. A fogyasztóiár-index növekedési üteme az 1960-as évekre jellemző 2 százalék alatti értékről az 1970-es évtized közepére 4-5 százalékos ütemre nőtt hazánkban, majd az árrendezés hatására 1979-1980-ra 9 százalék körüli szintre emelkedett. Összehasonlításképpen az USA-ban már a '70-es évek elején 5 százalék körül alakult az infláció és 13 százalék fölé emelkedett 1980-ra az éves inflációs ráta (1. ábra).

1. ábra: Fogyasztói árak éves növekedési üteme Magyarországon és az USA-ban



Forrás: KSH, OECD

Nagyobb mértékű árreformra csak az 1979-80-as átfogó árrendezés keretében került sor. Ez az alapvető élelmiszerek árának jelentősebb emelését is magában foglalta, 1979-ben szűnt meg többek között a „3,60-as kenyér”. Ezt megelőzően 1975. január 1-jével széleskörű áremelésekre került sor, ami azonban még nem érintette a lakossági fogyasztói árakat. A költségvetési ártámogatások 5,5 milliárd forinttal növekedtek, ami a költségvetési kiadások 1,7 százalékát tette ki.

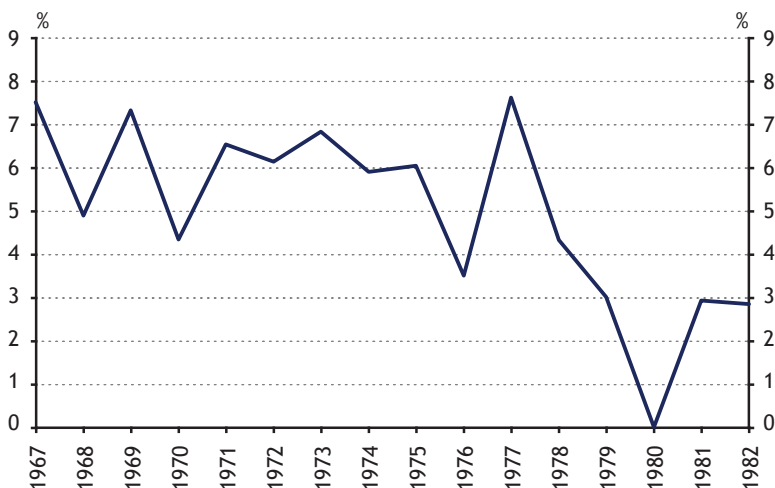
A termelői árak már rendszeresen meghaladták a fogyasztói árakat és a vállalatok jövedelmezőségét az állami támogatások tartották fenn. A jövedelem-átcsoportosítás azon alapult, hogy ezzel párhuzamosan folyt a nyereségek lefölözése a vállalatok másik csoportjában. Eközben a fejlesztési alapok elosztása kevésbé tükrözte a jövedelmezőségi szempontokat. A vállalati és szövetkezeti támogatások 1976-ban már a költségvetési kiadások

egyharmadát tették ki. A pártvezetés végül az árrendszer és a támogatások rendszerének átláthatóvá tétele érdekében annak teljes felülvizsgálatát határozta el és egy átfogó „árrendezést” helyezett kilátásba 1980-ra, ami meg is valósult az 1979-80-as árreform keretében.

Munkaerő politika és gazdasági növekedés

A munkaerő központi irányítását megszüntették, így szabadabb lett a vállalatok közötti munkaerő-áramlás. A központi bérszabályozás helyett áttértek az átlagbér szabályozásra, ami egyrészt nagyobb szabadságot adott a teljesítmény-ösztönzésre, másrészt azonban gyakran alacsony bérrel olyan munkavállalókat vettek fel, amelyekkel ellensúlyozni lehetett a magasabb béreket. Így bár nőtt a mobilitás, azonban a vállalati hatékonyság növekedése korlátozott volt.

2. ábra: Bruttó hazai termék éves növekedési üteme Magyarországon



Forrás: KSH

A '70-es évekre a gazdaság 5-7 százalékos körüli növekedési ütemének fenntartása egyre nagyobb feszültséggel járt, ami miatt az évtized végére drasztikus lassításra volt szükség. Egyértelművé vált ugyanis, hogy a korábbi szerkezetben a gazdasági növekedés fenntarthatatlan. Ennek következtében az 1977-es kiugró, 7,6 százalékos értékről a magyar gazdaság növekedési üteme fokozatosan egy alacsonyabb, 3 százalékos körüli dinamikára csökkent az 1970-es évek végére, illetve az 1980-as évek elejére (2. ábra).

Beruházások

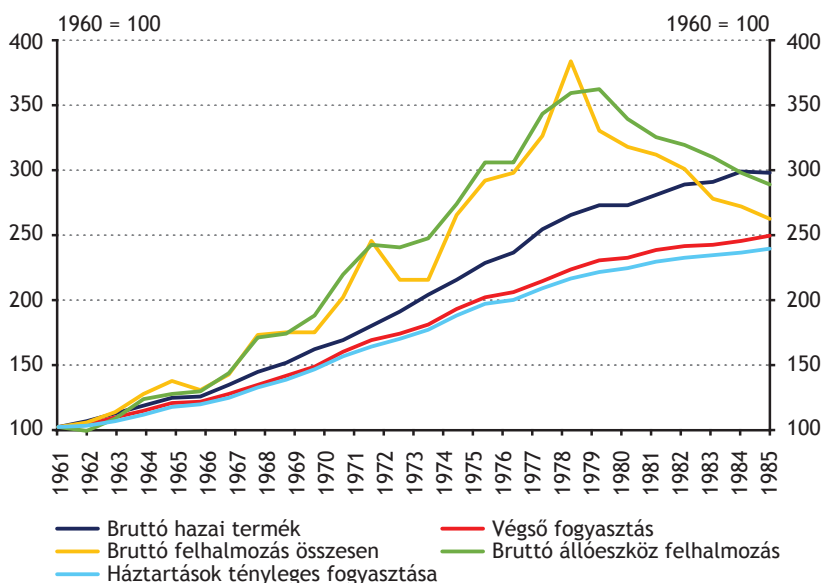
A reform kidolgozói a beruházási tevékenységek decentralizálását hirdették meg. Az eredeti terv szerint a vállalati beruházásokról 50 százalékban a vállalatok dönthettek volna, míg a másik 50 százalékról központi döntések születtek volna. Az évek során ettől azonban eltértek és továbbra sem volt a vállalatok számára kiszámítható a beruházási környezet. A banki hiteleket hasonló módon, továbbra is döntően a központi elvárásokkal összhangban alakították, kevéssé a jövedelmezőségi kilátások alapján. Általában véve is elmondható, hogy a bankrendszerre nem terjedt ki a reform.

A beruházások alakulása meglehetősen hektikus volt, és nagyban tükrözte a központ „stop-go” politikáját. A „stop-go” politikán keresztül a beruházások túlfutását ad hoc intézkedésekkel kívánták korrigálni, amikor a külső és belső egyensúlyi helyzet kieleződött. A központ számos esetben közvetlenül utasította vagy más módokon egyedileg „ösztönözte” a vállalatokat a beruházási tevékenységük terén, attól függően, hogy milyen irányú feszültséget kívánt kezelni.

Állandó probléma maradt a túl sok beruházás indítása, majd azok befejezésének elhúzódása. Az irodalom megosztott abban, hogy ez a ciklikusság a vállalatok oldaláról indult-e a puha költségvetési korlát miatt, vagy a politikai vezetés oldaláról. Abban

egyvetértés van, hogy nem volt visszacsatolás a vállalatok felé, ezért központi restriktiókra volt szükség a korrekcióhoz. A beruházások növekedési üteme szélsőségesen ingadozott egyik évről a másikra, az 1970-ben elért 17 százalékos maximum és az 1972-es $-0,8$ százalékos minimum értékek között (3. ábra). A végső fogyasztás kevésbé szélsőségesen, de a fogyasztást tekintve meglehetősen szokatlan módon változott 8,2 százalékos (1970) és 2 százalékos (1976) növekedési ütem között.

3. ábra: A főbb makrogazdasági mutatók indexeinek alakulása



Forrás: KSH

Államháztartás

Az államháztartás pénzügyi helyzetéről a korszakban a nyilvánosság előtt nem valóságos adatok jelentek meg. Az MNB állammal szembeni követelése kapcsán az 1. táblázatban láthatóan a nyilvános és a tényleges adatok jelentősen eltértek.

1. táblázat: Az állam hiteltartozása az MNB publikus, illetve tényleges számviteli mérlegében (mrd forint)

MNB hitel az államnak	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Publikus	10,9	14,9	15,5	16,8	18,3	20,8	24,3	24	22,6	33,4	26,5	27,7
Tényleges	170,8	224,7	272,4	333,7	396,2	446,1	469,2	482,5	525,5	518,2	530,3	531,6
Eltérés	159,9	209,8	256,9	316,9	377,9	425,3	444,9	458,4	502,9	484,8	503,8	503,9

Forrás: Simon (1996)

Az államháztartás hiánya az utólagos, visszamenőleges számítások szerint 1976-tól már jelentősen meghaladta a három százalékot, ami egy szocialista országban szokatlan volt, miközben a nemzetgazdaság nettó finanszírozási képessége 1975. után mínusz 5-6 százalék körül alakult, 1978-ban pedig a mínusz 10 százalékot is meghaladta (2. táblázat). A hetvenes évtized második felére mind az államháztartás, mind a vállalati szektor nettó finanszírozási képessége szignifikánsan negatívabbá vált, miközben a háztartások egyébként is alacsony finanszírozási képessége nagyjából megfelelődött az évtized elejéhez képest.

2. táblázat: A nemzetgazdaság és fő szektorai GDP-arányos, nettó finanszírozási képessége

Éves egyenleg (GDP-százalék)	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Nemzetgazdaság	-2,8	-5,1	1,1	4,4	-3,7	-6,2	-5,4	-6,0	-11,0	-6,3	-3,4	-2,3	-1,6	-0,7	0,0
Nem pénzügyi vállalatok	-3,8	-5,6	-0,4	2,4	-3,0	-4,4	-3,2	-3,8	-6,6	-2,9	-0,8	-0,5	-1,0	-1,6	-2,4
Pénzügyi vállalatok	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Államháztartás	-0,9	-0,7	0,2	0,2	-2,4	-3,9	-3,5	-4,0	-6,1	-4,6	-3,8	-3,2	-1,8	-0,4	0,9
Háztartások	2,1	1,3	1,3	1,7	1,5	2,0	1,2	2,0	1,7	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,5
Nonprofit intézmények	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Forrás: MNB (2018)

A reform visszavétele

A hetvenes évek elejére kialakult feszültségek miatt a reformot 1972-től részlegesen és fokozatosan visszafordították, és ismét erőteljesebb központi intézkedésekkel korlátozták a korábban szabadabb vállalati gazdálkodást. Az egyik leglátványosabb ilyen jellegű lépés 50 nagyvállalat kiemelése és egyedi kezelése volt 1973-ban, egy 1972-es politikai döntés alapján. A belső nehézségeken túl a szocialista táboron belüli feszültségek is a visszarendeződést ösztönözték. A prágai reformokat végül teljesen visszafordították, mert az 1968-as prágai tavaszt is ennek következményeként értékelték. Kevésbé látványosan, de hasonló fordulat játszódott le több szocialista országban, így a korábban megkezdett gazdasági reform munkálatokat megszakították és megerősítették a központi irányítást.

Összefoglalás

Az 1968-as gazdasági reform által okozott feszültségek gyökerét a kialakult szocialista rendszer alapvető dilemmájában ragadhatjuk meg. Miközben a zömében államosított gazdaság hatékonyan volt mozgósítható hadigazdasági jellegű termelés során, illetve a nagy ágazatok közötti erőforrás átrendezés érdekében, addig a gazdasági szempontból normál időkben ez a modell nem tekinthető versenyképesnek. A versenyképtelenségnek oka az volt, hogy a jövedelmezőség, a minőség, a választék és az egyéni ösztönzés háttérbe szorult. Így a megvalósult szocialista gazdaság hatékony lehetett makrogazdasági értelemben, amennyiben kihasználta az összes fizikai és humán erőforrást, de nem volt hatékony vállalati szinten jövedelmezőség, költséghatékonyság és minőségi kibocsátás szempontjából. A vállalati szintű hatékonyság hiánya azonban a támogatásokon keresztül a makrogazdasági stabilitást is aláásta.

A reform meg kívánta tartani a társadalmi célok mellett a vállalatok dominánsan köztulajdoni alapját, de egyben javítani akarta a vállalati hatékonyságot is a piaci követelmények korlátozott bevezetésével. A hatékonyság és a termékminőség emelését a vállalati önállóság, a jövedelmi érdekelttség és az árjelzések erősítésével kívánták elérni, de eközben az alapvető társadalmi célokat is meg kívánták őrizni. Ezt azonban nem sikerült elérni normatív szabályozókkal és a piaci mechanizmusok elemeinek felhasználásával, ezért a kialakult gazdasági és társadalmi feszültségeket adminisztratív eszközökkel korrigálni kellett. Összességében a lemaradást sem sikerült csökkenteni a centrum országokhoz képest, és az életszínvonal további növelését sem lehetett folytatni a megszokott és elvárt mértékben, különösen a cserearányromlást követően. Minden ilyen törekvés a külső egyensúly és eladósodás-növekedés korlátjába ütközött. Ez utóbbi folyamatokat a cikksorozat következő részében mutatjuk be.

Felhasznált irodalom

Antal László (1982): *Gazdaság és politika – érdek és struktúra (Hozzászólás Szegő Andrea tanulmányához), Medvetánc, 1982 2/3, 93-123. o.*

Antal László (1985): *Gazdaságirányítási és pénzügyi rendszerünk a reform útján, Közgazdasági és Jogi könyvkiadó*

Bauer Tamás (1981): *Tervgazdaság, beruházás, ciklusok, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó*

Csikós-Nagy Béla (1974): *Szocialista árelmélet és árpolitika, Kossuth Könyvkiadó*

Germuska Pál (2008): „De hát eszerint a szocializmus bedobhatja a törülközőt?”. Második gazdaság a Kádár-korszakban, in: Germuska Pál és Rainer M. János (szerk.) *Közelítések a kádárizmushoz, 1956-os Intézet Közalapítvány, Budapest, 66-84. o.*

Germuska Pál (2014): Elvesztegetett fél évtized. Gazdasági válság és válságkezelés Magyarországon, 1973-1979, in: *Aetas, (29) 4. pp. 125-144. (2014)*

János László és Hőgye Mihály (1982): Gazdaságpolitikai célok és a gazdasági szabályozók az V. ötéves terv időszakában, *Egyetemi Szemle, Vol. 4, No. 1/2 (1982), pp. 25-50*

Kornai János (1980): *A hiány, Budapest: Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó*

Kraft, Evan (1993): The Soft-Budget Constraint and the Theory of Endogenous Money: A Note on Szegő's Critique of Kornai in: *Journal of Post-Keynesian Economics*, Volume 16, 1993 - Issue 1, pp. 153-161

Magyar Nemzeti Bank (2018): *Magyarország pénzügyi számlái 1970-1989*, Magyar Nemzeti Bank

Simon Béla (1996): A nemzetgazdaság pénzügyi vagyona és finanszírozása, in: *Statisztikai Szemle*, 96. évfolyam 3. szám 274–291. o.

Soós Károly Attila (1986): *Terv, kampány, pénz. Szabályozás és konjunktúraciklusok Magyarországon és Jugoszláviában*, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó Budapest

Szamuely, László és Csaba, László (1998): *Rendszerváltozás a közgazdaságtanban – közgazdaságtan a rendszerváltozásban*, Közgazdasági Szemle Alapítvány

Szegő Andrea (1982): Gazdaság és politika – érdek és struktúra, *Medvetánc* 1982 2/3, 49-92. o.

Szegő Andrea (1991): The Logic of a Shortage Economy: A Critique of Kornai from a Kaleckian Macroeconomic Perspective, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 13, No. 3 (Spring, 1991), pp. 328-336

Tomka Béla: Gazdasági növekedés és fogyasztás Magyarországon a 20. században, *Korunk*, vol. XXI, (2010), no. 4, 30-45.

Veszteg József (1980): A magyar árrendszer – 1980, *NME Közleményei, Miskolc V. Sorozat, Társadalomtudományok*, 27(1981) kötet, 223-228

Verbászi Beáta (2004): A rendszer tragédiája. Az 1968-as reform előzményei, beindítása és kudarca, *Tudományos Közlemények*, 11 (2004 szeptember)

XVI.

A külső egyensúlyi helyzet alakulása Magyarországon az 1970-es években

Szalai Zoltán

Elemzésünkben az 1970-es évek hazai külgazdasági és külső egyensúlyi helyzetét, valamint a külső eladósodást mutatjuk be. Elemzésünk során a 2022. február 15-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

A külső egyensúlyi helyzet alakulása

A külső egyensúlyi helyzet alakulása az időszakban végig a gazdaságpolitika figyelmének középpontjában volt. A gazdasági reform az átmenet idejére esett, amikor világossá vált, hogy az extenzív növekedés lehetőségei kimerültek, ezért emelni kell a termelés hatékonyságát és a termékek minőségét. Magyarország már a hatvanas években próbálta bővíteni kereskedelmi kapcsolatait a Közös Piac országaival. A reform egyik célja az volt, hogy a vállalatok jövedelmezőségi alapon hozzanak importot és exportot érintő döntéseket.

Az 1970-es évek elején, a korabeli OECD országok kezdeti reakcióihoz hasonlóan, a magyar vezetés is átmenetinek tekintette az első olajár-robbanást. Az első olajár-robbanás miatt elszenvedett felhasználható jövedelem-csökkenést külföldi hitelfelvétellel ellensúlyozták, ezért nem kellett sem az életszínvonal tervezett emelését visszavenni, sem a beruházásokat tartósan csökkenteni. Noha már a hatvanas évek közepe óta, változó intenzitással folytak előzetes tárgyalások hazánk potenciális IMF és Világbank tagságáról, a csatlakozásra végül csak 1982 tavaszán, likviditási

feszültségek közepette, sietve került sor. Addig az ország a nemzetközi piacokon csak többnyire rövid lejáratú bankhiteleket tudott felvenni, miközben a kötvénypiacokon, hosszabb lejáratú és olcsóbb hitelek nem voltak elérhetőek számunkra.

A hetvenes évek elején megnövekedett a dollár elszámolású kereskedelemben a hiány és csak a gazdasági növekedés lassításával lehetett annak emelkedését megfékezni. Már 1972-ben megjelent az MSZMP dokumentumaiban, hogy a tervezett beruházási ütem mellett a külső egyensúly vészesen romlani fog. Ekkoriban tudta meg a pártvezetés, hogy a költségvetési hiány nagyságát az apparátusok már évek óta kisebbnek mutatták a ténylegesnél. (Az 1957-1967 közötti költségvetésekben valójában nem 5 milliárd forint többlet, hanem 17-18 milliárd forint hiány volt, azaz a nemzeti jövedelem 2-3 százaléka helyett annak 7-9 százaléka). Az évtized első felére az Országos Tervhivatal mintegy 5-5,5 százalékos gazdasági növekedési ütemmel számolt, noha tudták, hogy ez a tőkés külkereskedelmi hiány terven felüli növekedésével és a szocialista relációjú export többletének további nem kívánt halmozódásával fog járni. A tervezett növekedési ütemhez tartozó tőkés (dollár elszámolású) importot a gazdaság nem volt képes tőkés exporttal ellensúlyozni. Ugyanakkor a rubel relációban keletkezett export nem volt felhasználható a tőkés relációban keletkezett hiány mérséklésére.

1. táblázat: Egy forint vállalati eredményre jutó támogatás (Ft-ban)

Egy forint eredményre jutó támogatás (Ft-ban)	1970	1974	1976	1978	1979
Bányászat	0,08	1,45	2,02	1,76	3,42
Kohászat	0,48	0,29	0,70	0,61	0,42
Gépipar	0,15	0,17	0,21	0,21	0,21
Építőanyag-ipar	0,06	0,19	0,10	0,19	0,24
Vegyipar	0,21	0,23	0,25	0,27	0,23
Könnyűipar	0,26	0,25	0,55	0,64	0,60
Egyéb ipar	0,52	0,65	0,25	0,25	0,23
Élelmiszeripar	0,40	2,66	2,40	2,77	2,49
Ipar*	0,47	0,50	0,63	0,63	0,64
Mezőgazdaság	0,34	0,41	0,52	0,49	0,62
Szállítás-hírközlés	1,03	1,46	1,69	1,57	1,70
Belkereskedelem	0,78	1,72	1,65	1,68	1,57
Külkereskedelem	0,88	0,87	1,95	1,76	1,57

Forrás: János és Högye (1982)

A világgiazi árrobbanást követően úgy számoltak, hogy átlagosan 6-8 százalékkal nőnek az exportárak és 8-10 százalékkal az importárak. Mivel párthatározat már volt arról, hogy az árak legfeljebb 2 százalékkal nőhetnek, a költségvetési ártámogatások emiatt tovább nőttek (1. táblázat). Az import ártámogatás mértéke 1974-ben elérte a 11 milliárd forintot, azaz megközelítőleg a költségvetési kiadások 4 százalékát. Az élelmiszerek esetében mérséklőleg hatott a jelentős magyar élelmiszer exporttöbbletből származó többlet árbevétel, amit a cserearány változás okozott. A teljes nemzetgazdasági veszteség 17-18 milliárd forint volt 1974-ben az importárak 30 százalékot meghaladó, illetve az exportárak 15 százalékos emelkedése miatt. A dollárban fennálló nettó adósság ebben az évben elérhette az 1,3 milliárd dollárt. Ugyanakkor a vezetés nem kívánta még 1974-ben sem visszafogni a fogyasztást és a beruházásokat, csak 1975 első félévét követően szánta el magát erre, amikor újabb 0,5 milliárd dollárral nőtt a külkereskedelmi hiány.

Stratégiai felülvizsgálat

A pártvezetés a gazdasági stratégia alaposabb felülvizsgálatát rendelte el 1975-ben. 1977-re elkészült egy hosszú távú külgazdasági politikai irányelvekre vonatkozó dokumentum. A gazdaságpolitikai javaslatok abból indultak ki, hogy a tőkés világgazdaságban válságjelek mutatkoznak, tudományos-technikai forradalom zajlik, gyökeres szerkezeti változások következnek be, az energia és nyersanyagárak átrendeződése tartós marad és ezek a folyamatok erőteljes hatást fognak gyakorolni a magyar gazdaságra. A dokumentum az 1972-1976 közötti cserearányromlást az 1975. évi nemzeti jövedelem 23 százalékára becsülte, miközben az 1977-1980 között várható további cserearányromlás miatti veszteséget az 1980-as várható nemzeti jövedelem 26-33 százalékára becsülte. A koncepció továbbra is évi 5 százalékot meghaladó gazdasági növekedési ütemet jelzett előre, ennek ellenére a külső egyensúlyt helyreállíthatónak tartotta 1980-ra.

Az elgondolás jelentős szerkezetváltással számolt, aminek eredményeként a kevésbé nyersanyag- és energiaigényes termékek termelését és exportját, továbbá a petrokémiát és élelmiszeripari gépgyártást kívánta szelektív fejlesztéspolitikával előmozdítani. Mind a tőkés, mind a fejlődő, mind pedig a KGST piacokon jelentős exportbővüléssel számolt. Szorgalmazta a Közös Piac fennálló kapcsolatok bővítését, az ottani piacvédő, a magyar exportot korlátozó intézkedések enyhítésének elérését diplomáciai úton. Távolatilag a forint konvertibilissé tételét is kilátásba helyezték.

Súlyos, a gazdaság szerkezetét érintő problémát jelentett, hogy a két exportpiac eltérő igényeket támasztott a termékek iránt. A KGST együttműködés keretében export és import kötelezettségeket vállalt az ország, amelyek amellet, hogy termelőkapacitásokat kötöttek le, a teljesítés tőkés (dollár) import kötelezettséggel járt. Az első olajválság kitöréséig a KGST kereskedelemben a kőolaj ára elmaradt a világpiacitól és így implicite segítette a tőkés exportot. Az úgynevezett „bukaresti árelv”

értelmében a világpiaci árváltozásokat öt éves késéssel és simítva követték a rubel elszámolásban a relatív árak. Fokozatosan azonban a rubel relációban is cserearányromlást szenvedett el az ország. Emellett a Szovjetunió is egyre kevésbé kívánta támogatni az alacsony olajárakon keresztül a KGST tagországokat.

Felerősödött a KGST-n belül az a tendencia, amely szerint az energia és nyersanyag „kemény” termékeknek számítottak, mert dollárért is jól értékesíthetők voltak a KGST piacokon kívül. Az egyéb termékek, például a magasabb feldolgozottságú gépek, berendezések „puha” termékeknek számítottak, mert a KGST-n kívül nem volt könnyű értékesíteni azokat. Magyarország exportjának nagy része puha termékekből állt, ami alól fontos kivételt a mezőgazdasági termékek képeztek, amelyeket dollárért is lehetett értékesíteni, ugyanakkor a Közös Piac éppen ebben a termékkörben magas vámokkal és kontingensekkel védte saját piacát. A vállalatok hajlamosak voltak a kevésbé igényes szovjet piacra termelni, mert a jövedelmezőségük kevésbé függött a népgazdaság szempontjából fontosabb, konvertibilis valutával fizető piacokon elért sikerektől. Fokozatosan a fejlődő, például az olajexportőr országok felé is igyekeztek terjeszkedni dollár elszámolású üzletekkel (Ikarusz busz, villamos gépek stb.).

A reformnak nem sikerült áttörést elérnie abban, hogy javuljon a vállalati ösztönzés a konvertibilis export teljesítmény érdemi növelésében. Állandósult és egyre növekedett a konvertibilis kereskedelmi hiány, amelyet külföldi hitelekkel finanszíroztak. A növekvő rubelexport többletet sem sikerült mérsékelni, és ezt a többletet nem tudta az ország hasznosítani (például szovjet olajvásárlással kiváltani a dollárért vásárolt arab olajat).

Miközben már az évtized közepe óta látható volt, hogy a továbbra is magas ütemű növekedés és belső felhasználás növeli a külső egyensúlytalanságot, csak 1978 decemberében jutott oda a pártvezetés, hogy erőteljes lassítást kezdeményezzen. A lassítás visszafogta a gazdasági növekedési ütemet, a beruházásokat és ezzel a külső egyensúly erőteljesen javult: az 1978-as 1,5 milliárd

dollár folyó fizetési mérleghiány 1979-re megfelelődött, majd 1982-re 300 millió dollárra csökkent (2. táblázat).

2. táblázat: Magyarország eladósodásának és adósságszolgálatának adatai (1973-1982, millió dollárban)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Bruttó adósságállomány	2118	2861	4199	5214	6253	9468	10507	11455	10740	10216
Nettó adósságállomány	805	1338	2000	2618	3580	6141	7123	7571	7477	7267
Folyó fizetési mérleg egyenlege	53	-617	-567	-499	-853	-1480	-824	-733	-698	-299
Cserearány veszteség (-)/nyereség (+) az előző évhez viszonyítva		-425	-167	226	-152	38	-80	76	93	-49
Közvetlen áruexport	1463	2066	2209	2343	2661	3178	4063	4863	4884	4831
Adósságszolgálat	404	483	559	522	620	1107	1590	2014	2492	2312
Adósságszolgálati ráta (%)	27,6	23,4	25,3	22,3	23,3	34,8	39,1	41,4	51,0	39,6

Megjegyzés: $\text{adósságszolgálati ráta} = \text{adósságszolgálat} / \text{közvetlen áruexport}$ (dollárexport)

Forrás: Baárné és szerzőtársai, MNB (2003)

Eladósodás

A konvertibilis relációban már a hatvanas évek óta állandósult a külkereskedelmi hiány. A devizaadósság 1970-ben még csak fél milliárd USA dollárt tett ki, ami az előző évek külkereskedelmi deficitjei révén halmozódott fel. A világgazdasági árrobbanást követően a külkereskedelmi hiány gyorsan növekedett. Az adósság 1977-re már meghaladta a 6 milliárd dollárt, 1980-ra pedig már a 10 milliárdot is, amivel az adósságszolgálat a dollárexport 23 százalékáról 43 százalékra, GDP arányosan 45 százalékról 60-65 százalékra nőtt.

A külkereskedelmi hiány mellett olyan hitelfelvételre is sor került, amelynek célja olyan beruházási kapacitások kiépítése volt, amelyek a jövőben elősegíthették az import ellensúlyozását megnövekedett dollár exporttal. Sajnos azonban ezeknek

a hiteleknek a felhasználása nem igazolta ezen várakozásokat. Kivételt ez alól a mezőgazdasági termékek termelésére és exportárualap növelésének céljára felvett hitelek jelentettek. Ezt segítette az is, hogy ebben a termékkörben a világpiacon is áremelkedés volt tapasztalható. A fejlesztési célú dollár hitelek nagyobb részét azonban olyan beruházásokra fordították, amelyek nem térültek meg, mert hanyatló iparágban használták fel, mint a kohászat, szénbányászat vagy textilipar. A gazdaság központi irányítói rosszul mérték fel a világgazdaság szerkezeti átalakulását, és fontos szempont volt a munkahelyek megtartása a hosszabb távon is veszteséges ágazatokban.

A devizaadósság állományát tovább duzzasztotta annak valuta összetétele is. Utólagos elemzések kimutatták, hogy rendszeresen olyan valutákban vett fel Magyarország hitelt, amelyek kamata kezdetben ugyan alacsony volt, később azonban emelkedésnek indult, a valuták pedig erősödtek (pl. svájci frank, japán yen), növelve az adósságszolgálati terheket.

A második olajár-robbanást követően a globális kamatszint jelentős mértékben megugrott, amelynek nyomán a világban adósságválság bontakozott ki a nyolcvanas években. A kezdetben meglévő külső hitelek állománya jelentősen nőtt. Az előzetes kalkulációk alapján megtérülőnek tűnő beruházások ugyanis az új kamatok és piaci körülmények mellett veszteségesé váltak. A magyar adósságállománynak jóval kevesebb mint fele képviselt tényleges friss tőke bevonást, míg nagyobb része kamatfizetés és valuta árfolyamvesztés eredménye volt.

Az eladósodást a nemzetközi tőkepiaci fejlemények is erősítették. Az első olajár-robbanást követően az olajimportőrök külkereskedelmi hiányokat tapasztaltak, mert rövid távon nem tudták mérsékelni az olaj-fogyasztásukat. Ennek fonákjaként az olajexportőrök nem tudták felhasználni a hirtelen megnövekedett dollárbevételeiket, amelyeket alacsony kamatú forrásként igyekeztek hitelezni az importőr országoknak. Az alacsony kamatok az alacsony hatékonyságú beruházási projekteket

is életképesnek mutatták. Emiatt erőteljes volt a hitelkínálati ösztönzés is a hitelfelvételre.

1979-et követően a helyzet gyökeresen megváltozott és a tőkekivonás vált meghatározóvá, ami Magyarországot is a hitelképtelenség szélére sodorta. A szűkös devizahelyzetben szinte napi adagolást vezettek be a vállalatok számára a valutaellátásban, ami azután még mintegy két évig működött és amelynek megoldása az 1982-es IMF-belépésig váratott magára. A nyolcvanas évek közepén ismét az előre menekülést választotta a pártvezetés (a tervezett eladósodással), amelynek eredményeként az évtized végére 20 milliárd dollárra nőtt a bruttó adósságállomány.

Következtetés

A szocialista országok több évtizedes hazai és európai gyakorlata arról győzte meg a szakemberek többségét és magát a pártvezetést is, hogy a rendszer nem reformálható, életképtelen. A szakmai viták azonban máig sem zárultak le, és a deregulált kapitalizmus válságjelenségei, illetve egyes szabályozott, vagy ázsiai kapitalizmusok és legújabban a kínai gazdaság teljesítménye új megvilágítást ad a korábbi vitáknak. Már korabeli vitákban is megjelent az a vélemény, hogy Magyarország, illetve a szocialista országok nehézségei és a kevésbé fejlett, például a latin-amerikai országok gazdasági problémái nem különböztek jelentős mértékben egymástól. Ezek a vélemények nagyobb részt a világgazdaság strukturális egyenlőtlenségeire és alapvető instabilitására vezetnek vissza az adósságválságot, szemben a szocialista rendszer életképtelenségét hangsúlyozókkal. A strukturális egyenlőtlenségekre ellenpélda az ázsiai kis tigrisek sikerei, amelyek egyenlőtlen világgazdasági körülmények között voltak képesek felzárkózni. Ugyanakkor ezen országoknak az USA közvetlen tőkeberuházásainak mértéke miatt nem kellett alkalmazkodniuk a világgazdasághoz. Kína arra példa,

hogyan a szovjet és az európai szocialista országok gyakorlatával szemben, van olyan változata a szocialista gazdaságnak, amelyik működőképes dominánsan állami tulajdon és a vállalatok „puha költségvetési korlát”-ja mellett is.

Felhasznált irodalom

- Bánfi Tamás (1979): A KGST-együtműködés valutáris és elszámolási rendszer kialakításának lehetőségéről, *Egyetemi Szemle*, Vol. 1, No. 2 (1979), pp. 29-41
- Bánfi Tamás (1981): A nemzetközi érték-fogalom egy újszerű felfogásáról, in: *Egyetemi Szemle*, Vol. 3, No. 1 (1981), pp. 141-153
- Bod Péter Ákos (2000): Magyarország külső eladósodásáról, in: *Magyar Napló*, 12. évf. 3. sz. július-augusztus-szeptember, 78-85. o.
- Botos Katalin (1981): A KGST valutarendszerének továbbfejlesztéséről, in: *Egyetemi Szemle*, Vol. 3, No. 1 (1981), pp. 45-63
- Botos Katalin (2019): A magyar eladósodás okai, in: *Valóság*, 2019, június, 42-53. o.
- Cseszka Éva (2008): Lefagyott a rendszer, a mechanizmus befejeződött. Magyar gazdaságtörténet 1968-1978 között, in: Schlett István (szerk.) *Alap és felépítmény. Gazdaságpolitika a Kádár-rendszerben*, Heller Farkas füzetek VI. évf. 2008, 91-108. o.
- Éber Márk Áron (2014): A centrum hitele. A magyar állam külső eladósodásának történetéről, in: *Fordulat* 21, 64-86. o.
- Földes György (1995): *Az eladósodás politikatörténete 1957-1986*, Maecenas Könyvkiadó, Budapest, 1995.
- Germuska Pál (2009): Conflicts of Eastern and Western Technology Transfer, Licenses, Espionage, and r&d in the Hungarian Defense Industry during the 1970s and 1980s, in: *Comparative Technology Transfer and Society*, volume 7, number 1 (April 2009), pp. 43-65
- Germuska Pál (2014): Failed Eastern integration and a partly successful opening up to the West: the economic re-orientation of Hungary during the 1970s, in: *European Review of History – Revue europeenne d’histoire*, 2014, Vol. 21, No. 2, pp. 271-291
- Honvári János és Torda Csaba (2009): Magyarország csatlakozása az IMF-hez és a Világbankhoz I-III rész, in: *ArchivNet. XX. századi történeti források*, Magyar Nemzeti Levéltár, 2009., 9. évf. 1-3. számok
- Kőrösi István: Világ gazdasági korszakváltás – 40 éve és napjainkban, in: Szanyi Miklós (szerk.): *Válság és megújulás*, Budapest, Akadémiai Kiadó, 2013. kötetben, 19-47. o.
- Lóránt Károly (1990): Az adóssághegy – avagy hogyan bírkozunk meg vele? in: *Eszmélet*, 1990. július, 80-84. o.

Mong Attila (2012): Kádár hitele. A magyar államadósság története 1956–1990. Budapest, Libri Kiadó

Nyers Rezső dr. (szerk.) (1992): Külső eladósodás és adósságkezelés Magyarországon, MNB Műhelytanulmányok 2

Pete Péter (1996): Mókuserék, in: BUKSZ, 8. évf. 2. sz., 206-209. o.

Soós Károly Attila (2013): Mong Attila: Kádár hitele, in: BUKSZ, 25. évf. 2. szám 179-182. o.

Szabó Gergely (2016): A magyar államadósság keletkezése (1973–1989), in: Pénzriport

Szegő Andrea (1989): Világgazdasági függés, eladósodás, válság, in: Eszmélet, 65-99. o.

Tyson, Laura D'Andrea (1986): The Debt Crisis and Adjustment Responses in Eastern Europe: A Comparative Perspective, in: International Organization, Vol. 40, No. 2, Power, Purpose, and Collective Choice: Economic Strategy in Socialist States (Spring, 1986), pp. 239-285 MIT Press

Vígvári András (1990): Visszapillantás a magyar eladósodás történetére, Aula, Vol. 12, No. 4 (1990), pp. 54-65

XVII.

Az 1968-as gazdasági reform leállításának okai és következményei Magyarországon

Szalai Zoltán

Elemzésünkben bemutatjuk, hogy a magyar gazdasági reformok a '70-es évek elején, még az energiaár-robbanás előtt leálltak, mert a gazdasági vezetés nem vállalta a jövedelmi különbségek további növekedését és az életszínvonal emelés fékezését. Visszatekintve megállapítható, hogy a javasolt reformok radikális tulajdonreform nélkül nem teljesítették volna a reformerek várákozásait. Magántulajdont eredményező tulajdonreformra azonban akkoriban sem a politikai realitások, sem az akkor domináns hazai és nyugati közgazdasági elmélet alapján nem gondoltak még a reformerek sem a nyolcvanas évek közepéig. Elemzésünk során a 2023. március 6-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Az 1968-as gazdasági reform Magyarországon

Az 1968-as gazdasági reformra azért került sor, mert a gazdasági növekedés ütemének fenntartása egyre több nehézségbe ütközött. A növekedés extenzív forrásai kimerülőben voltak, és az intenzív, termelékenység, illetve hatékonyság növekedésére alapozott növekedés új gazdaságirányítási módszereket igényelt.

Az új irányítási mechanizmus erőteljesen támaszkodott a piaci ösztönzőkre, és a jövedelemelosztást is igyekezett a teljesítményekhez kötni. A vállalatok ennek megfelelően nagyobb önállóságot kaptak a korábban központosított döntésekben is. Az új mechanizmus kezdetben ígéretesen

működött, de rövid időn belül új feszültségek keletkeztek mind a jövedelemelosztásban, mind a költségvetési és a külkereskedelmi egyensúlyban.

A gazdasági reform leállításának okai

A gazdasági reformfolyamat leállításáról és részleges visszafordításáról szóló szakirodalom egybehangzóan kimutatja, hogy az már nem sokkal a bevezetést, 1968-at követően bekövetkezett.⁴ Már az 1973-as olajválságot megelőző években, 1971-1972-től kezdődően megkezdődött a magyar gazdasági reformok visszafordítása, bár hivatalosan kiigazításról és a reformok folytatását kommunikálták. A gyakorlatban azonban sok olyan lépés történt, amelyek a reformnak mind a szellemével, mind a betűjével ellenkeztek. Ennek belső és külső okai egyaránt voltak.

Magyarország szuverenitása korlátozott volt, így a szovjet vezetésen belüli fordulat nyomán a hazai vezetésre nehezedő nyomás fontos tényező volt. Szovjet követelés volt mások mellett a reform egyik kulcsfigurájának, Nyers Rezsőnek az elmozdítása. A korábbi reformlendület a szocialista tábor más országaiban is (Csehszlovákia, Lengyelország) visszafordult, részben a reformok által keltett feszültségekre hivatkozva.⁵ Ez a fordulat részlegesen lejátszódott a hazai pártvezetésben is, és a reform ellenzőinek pozíciói megerősödtek.

A politikai erőeltolódásnak voltak közgazdasági okai is, amelyeket a reformnak tulajdonítottak és kiigazítandónak tartottak. A beruházásokat már 1971-ben vissza kellett fogni a túlberuházások miatt, majd 1972-ben 50 nagyvállalat kiemelését

⁴ Csaba-Szamuely (1998), Germuska (2014).

⁵ A hazai gazdasági reform szocialista táboron belüli reformokkal és azok visszavételével való kapcsolatáról bővebben lásd: Mitrovics (2015).

határozták el a normatív versenyfeltételek közül, amelyek az export mintegy kétharmadát adták. A külső egyensúly erőteljesen megbomlott (a külső eladósodás az 1970-es fél milliárdról 1974-re 1,3 milliárd dollárra nőtt), ami azt mutatta, hogy a nemzetközi versenyképesség nem javult a reform hatására. Az 1973-as világgazdasági változások – olaj- és nyersanyagár növekedés – következtében Magyarország cserearányai mind a tőkés, mind a szocialista relációban nagyot romlottak és a külső adósság 1977-re 10 milliárd dollárra emelkedett.

A reformok hatására a közgazdasági feszültségek mellett a társadalmi feszültségek is kiéleződtek. A szocialista rendszer társadalmi bázisát jelentő ipari munkásság relatív jövedelmi helyzete romlott például a mezőgazdasági termelőszövetkezetek, illetve ipari szövetkezetek dolgozói, valamint a háztáji jövedelmekből élők jövedelmi helyzetével szemben. A vállalatokon belül is növekedtek a jövedelmi különbségek, amit részben a reform eredményezett a teljesítményösztönzés érdekében (nyereségrészesedés).

A kapcsolódó árreform és a világpiaci árrobbanás miatt belső árnyomás alakult ki, amelyet a politikai vezetés nem akart gyorsan és teljeskörűen érvényesíteni a hazai árakban. Ezért a már korábban is széles körben alkalmazott ártámogatások és árszabályozások rendszerét fenntartották, ami növekvő terheket rótt az államháztartásra. Az államháztartás valódi helyzetével (hiányával) ugyanakkor még a pártvezetés sem volt tisztában a hetvenes évek elejéig.⁶

A vállalati önállóságot ismét felváltotta a közvetlen állami beavatkozás. A felsoroltak, illetve más, külső és belső, politikai és közgazdasági okok egyaránt megerősítették a pártvezetésben az igényt arra, hogy a „veszélyesnek” ítélt folyamatokat kézben tartsa és a reform által célul kitűzött vállalati önállóságot, a piaci

⁶ Germuska (2014), 131. o., János és Hőgye (1982) illetve Veszteg (1980).

ösztönzők segítségével elhatározott indirekt irányítást, egyre többször közvetlen beavatkozásokkal váltsa fel. Erre az adott lehetőséget, hogy a vállalatok továbbra is állami, államigazgatási tulajdonban voltak. Ezt kihasználva az állami, minisztériumi és pártszervek továbbra is utasították a vállalatokat, annak ellenére, hogy a reformmal a közvetlen utasításokat megszüntették.

Az 1973-as olajárrobbanás kiélezte a fenti folyamatokat, a cserearányok tovább romlottak a dollárelszámolású, majd a KGST-relációban is. Ennek eredményeként tovább nőtt a dollárelszámolású külkereskedelmi hiány és a költségvetési hiány is. 1975-re a várt két százalékpontos romlás az export- és az importárindexek között 15 százalékra emelkedett. Emiatt beavatkozásra volt szükség a további külső dolláreladósodás megállítására. 1975-ben széleskörű áremelést hajtottak végre, ami azonban még nem érintette a fogyasztói árakat. Noha az Országos Anyag- és Árhivatal folyamatosan vizsgálta a nemzetközi és hazai áralakulást, és javaslatot tett a fogyasztói árak emelésére, ezt a politikai vezetés nem fogadta el. A termelői árak meghaladták a fogyasztói árakat, amit növekvő állami ártámogatásokkal kompenzáltak. A vállalatok és szövetkezetek támogatásának mértéke 1976-ban már a költségvetés harmadára rúgott. A felsorolt folyamatok ellenére a gazdasági vezetés a következő másfél évtizedre átlagosan 5,5-6 százalékos gazdasági növekedési ütemet irányzott elő a következő, 1976-1980 ötéves tervre vonatkozó előirányzatban. 1978-ban azonban a gazdasági vezetés a növekvő külső egyensúlytalanság miatt mégis erőteljes visszafogásra kényszerült, a dollárelszámolású külkereskedelmi deficit mérséklése érdekében.

A külső eladósodáshoz a külkereskedelmi hiány mellett a szerkezetváltást célzó beruházásokra felvett konvertibilis valuta hitelek is hozzájárultak. 1973-1982 között az eladósodás 2 milliárd USD-ről 10 milliárdra nőtt.⁷ A második olajár-sokkot,

⁷ Baárné és szerzőtársai (2013) (MNB).

1979-et követően állandósult a dollár likviditáshiány és szinte napi adagolásra tértek át, amit csak az 1982-ben történt IMF belépés enyhített. Az eladósodás második hulláma az évtized közepén következett be, amikor „előre meneküléssel”, a beruházások gyorsításával próbálkozott a gazdasági vezetés.

A reformok visszavétele

A reformokról szóló szakirodalom főként a reformok visszavételének, illetve a további reformok elmaradásának tulajdonítja, hogy a gazdaság hatékonyságának várt növekedése elmaradt és Magyarország az egyik legeladósodottabb szocialista országgént érkezett a rendszerváltáshoz.⁸ A reformok visszavétele már az 1973-as olajválság előtt elkezdődött a gazdasági és társadalmi feszültségekre reagálva, illetve a szocialista országokban bekövetkezett hasonló reformellenes fordulat miatt. Ennek okait egyesek a reformok párton belüli ellenzői („munkásellenzék”), nagyvállalati vezetők reformellenessége és a szakszervezetek reformokat ellenző, fékezni kívánó szövetségére vezetik vissza. Továbbá általánosabban a központi irányítás (párt, ágazati minisztériumok, Gazdasági Bizottság és Állami Tervbizottság, területi pártszervek)⁹ és a vállalatok közötti átláthatatlan kapcsolattal magyarázzák, amelyben a vezető szervek továbbra is elvárásokat fogalmaztak meg (ellátási felelősség, export elvárások, exportpályázatok) és amelyben a vállalati vezetők is érdekeltek voltak, utóbbiak külső és belső versenytől való kitettség miatt, kivételezések elérése érdekében. A reform tehát nem érte el

⁸ A mai módszertan szerinti adatok kedvezőtlenebbnek mutatják az egykorúhoz képest a szocialista országok jövedelmi helyzetét. Ugyanakkor az egykorú adatok mellett is Magyarországon a felzárkózás megtorpant, ami a reformot is motiválta, ám a lemaradás 1968-at követően sem fordult vissza. Lásd Tomka (2010, 2011).

⁹ Többek mellett Antal (1978), Bauer (1982), Lengyel (1978), Szalai (1989, 1993).

a vállalatok olyan fokú önállóvá válását, amely a piaci jelzésekre kellően érzékeny tette volna őket.

A '70-es évek elején lezajlott olaj- és nyersanyagár-robbanással kapcsolatban viszonylag korán felismerték, hogy tartós, nem pedig átmeneti változásokról van szó. Erre a felismerésre szinte a legtöbb OECD országgal egyidejűleg¹⁰ jutott a pártvezetés a hetvenes évek közepére, és még a sajtóban és szakfolyóiratokban is jelentek meg ilyen tartalmú cikkek. Újabb levéltári kutatások kimutatták, hogy a megfelelő állami apparátusokhoz ezek az értékelések nagyjából időben eljutottak, jóval a második olajárrobbanást megelőzően.¹¹ Az MSZMP Politikai Bizottsága 1975 júliusában kezdeményezte a hosszútávú külgazdasági politika megalapozását szolgáló elemzés elkészítését, amely 1977-ben el is készült. Az Országos Anyag és Árhivatal már 1974-től több elemzésében is javaslatot tett az árrendszer átalakítására, amely csökkentette volna a világpiaci és hazai árarányok közötti különbséget és mérsékelte volna a költségvetési kiadásokat a fogyasztói-ár és vállalati támogatások formájában. A fogyasztói árkorrekciót 1980-ig halogatták, de a vállalati körben 1975-től alkalmazott áremelések is elégtelenek voltak a támogatási igény mérséklésére, amelyek még 1977-ben is a költségvetési kiadások harmadát tették ki. Ennek ellenére a népgazdasági tervben egészen 1980-ig öt százalék feletti gazdasági növekedési ütemet terveztek, és sem a lakossági fogyasztás növekedési ütemét, sem a beruházásokat nem akarták visszafogni.¹²

¹⁰ Lásd az OECD úgynevezett McCracken-jelentését: OECD (1977). A Bizottság 1975-1977 között működött és legfontosabb megállapításai között szerepelt a világgazdasági szerkezetváltás, illetve a cserearányváltozások tartósnak minősítése.

¹¹ Germuska (2014).

¹² Az ár- és támogatási intézkedéseket részletesebben lásd Giday (2021) cikkében.

A politikai vezetés tehát nem információhiány vagy a világgazdasági változások jellegének félreértése, helytelen értékelése miatt nem folytatta a reformot. A reformközgazdászok egyre inkább meggyőződtek arról, hogy a gazdasági irányítás intézményrendszerének megváltoztatása nélkül a vállalati önállóság nem valósulhat meg, és ezért már az árrendszer reformját is elégtelennek tartották intézményi reformok nélkül.¹³ Erre azonban szerintük azért nem szánta el magát a pártvezetés, mert a gazdaság irányítását nem akarta kiengedni a kezéből, és mert az árrendszer reformja általában is ellenkezett a hatalom legitimációs bázisával, az életszínvonal folyamatos emelésével. Ehelyett a politikai vezetés abban bízott, hogy átmenetileg vállalva az eladósodást, a gazdasági szerkezetváltást célzó beruházások idővel javítják a gazdaság hatékonyságát és képes lesz ellensúlyozni az elszenvedett cserearányromlást. Ez azonban túlzottan optimista várakozásnak bizonyult.

A reformok elakadásának következményei

Jóllehet a hetvenes években éppen a cserearányromlás következtében olcsó volt dollárhitelhez jutni a petrodollár bőség miatt, a Fed 1979-ben kezdett szigorítása drámaian megváltoztatta a nemzetközi tőkepiacokat. A kamatok megemelkedtek és az ország gyors eladósodása egyre kezelhetetlenebbé vált. Eközben a gazdasági reformoktól várt hatékonyság növekedés is elmaradt a várakozásoktól, a gazdasági növekedés lassult és Magyarország lemaradása fokozódott a fejlett országokhoz képest.

A legtöbb korabeli reformer a viszonylagos sikertelenséget általában a túlzott óvatosságra és a reformok következetlen végrehajtására vezette vissza. Ezt részben azzal magyarázták, hogy a reformok a központi ellenőrzés hatókörét szűkítették

¹³ Szamuely-Csaba (1998).

volna és legalábbis rövidtávon növelték volna a külső és belső egyensúlytalanságokat és kiélezték volna a társadalmi feszültségeket. Sokszor kimondatlanul minden javaslatot körül lengte az a kérdés, hogy összeegyeztethető-e még a szocializmussal, magával a rendszerrel.

A rendszerváltás felől visszatekintve látható, hogy a piac szerepe nem terjedt ki minden áru piacára és a szociális szférára. Tőkepiac nem volt tervben eredetileg sem, de a többszintű bankrendszer kialakítása távlatilag igen. Már a hatvanas években számoltak azzal, hogy majd konvertibilis lesz a forint és Magyarország részt vesz a nemzetközi pénzügyi életben (IMF és Világbank tagság). A szóba került javaslatok a piacok hatókörét bővítették volna, kiterjesztették volna a lehető legtöbb piacra és el kívánták érni, hogy a valódi piaci árakra reagáljanak a vállalatok a termelési és beruházási döntéseikben. A legfeltűnőbb különbség a mai és a korabeli megítélések között az, hogy milyen későn, csak a nyolcvanas évek második felében merült fel a túlnyomórészt magántulajdonon alapuló kapitalista gazdasági modellre való átmenet. Mint az utólagos értékelések rámutatnak, a tulajdonreform nélkül a piacok szükségképpen „szimuláltak”, mesterkéltek, mert nincs valódi vagyónérdekeltség, vagyis valódi nyereségérdekeltség, illetve csódtól való félelem.

A hetvenes években is szóba került a tulajdonreform, de akkoriban klasszikus magántulajdonról, mint uralkodó tulajdonformáról nem lehetett szó. Még Liska Tibor radikális, hayeki ihletésű vállalkozói modellje is szocialista piacgazdaságot képzelt el, ahol a tulajdon csak addig tartható meg, amíg a leghatékonyabban működteti az éppen azt használó, amit egy folyamatos licithelyzetben, versenyben kell bizonyítani. Cserében azonban mindenki részesül társadalmi örökségként a közös termelővagyonból.

A kevésbé radikális javaslatok elsősorban az „államigazgatási” jellegű állami tulajdont szüntették volna meg és helyettesítették

volna külön, a fejlett tőkésországokból ismert állami tulajdonosi szervezetekkel (állami vagyongazdálkodó, holding, állami vagy piaci intézményi befektetők, biztosítók, nyugdíjalapok, bankok stb.). Egyes javaslatok az igazgatási jellegű tulajdont úgy társadalmasították (demokratizálták) volna, hogy a tulajdon működtetésébe bevonták volna a különböző szintű társadalmi szervezeteket (helyhatóságokat, akkor még nem létező önkormányzatokat, szakszervezeteket, munkavállalói csoportokat stb.). Más javaslatok a jugoszláv és a lengyel öngazgatási formákat javasolták átvenni.¹⁴ A munkásöngazgatás rosszul csengett a hazai pártvezetés fülében a munkástanácsok 1956-ban játszott szerepe miatt. A nyolcvanas évekre már a jugoszláv öngazgatási modell sem tűnt elég vonzónak a fokozódó külső eladósodás miatt, annak ellenére, hogy a fogyasztási cikk választék a KGST országokéhoz képest sok tekintetben szélesebb és jobb minőségű volt.

A tulajdonreform gondolata felmerült már a „Fordulat és reform” című, nyolcvanas évek közepén megjelent, a rendszerváltást megalapozó dokumentumban, ugyanakkor a tanulmány még óvatos volt abban, hogy egyértelműen a tőkés magántulajdon visszaállítását javasolja. Ebben a tanulmányban is a tulajdonformák sokféleségéről van szó, amelyeknek igazodnia kell a szóban forgó vállalkozás ágazati és egyedi sajátosságaihoz. A tulajdont pragmatikusan közelítették meg, mint ami egy társadalmi „technika” a hatékony működtetés érdekében. Mivel a téma még a nyolcvanas évek közepén is tabunak számított, az elsődleges nyilvánosságban nem kaptak teret olyan vélemények, amelyek nem tartották megreformálhatónak a gazdaságot a magántulajdon restaurálása nélkül.

Az egyidejű nyugati közgazdaságtan is ambivalens volt a tulajdon kérdésével kapcsolatban. A standard mikroökonómiában nincs lényeges szerepe a tulajdonnak: vannak háztartások, amelyek tulajdonában vannak a vállalatok. A háztartások munkabért és

¹⁴ Pl. Bauer (1982).

részvényesi osztalékot is kapnak, de nincs jelentősége, hogy milyen az arány a kettő között. Nincs jelentősége a kiinduló vagyonnak és jövedelemeloszlásnak, mert a tökéletes tőkepiacon minden jövedelmező vállalkozás forráshoz juthat. A hetvenes években az alkalmazott közgazdaságtanban jellemző volt a konvergencia elmélet, amely a tőkés és a szocialista rendszerek közeledését vetítette előre: mindkét rendszerben a kialakuló bürokratizált nagyvállalat lesz a domináns szervezeti forma, amelyet fizetett menedzserek és karrier alkalmazottak vezetnek, de akik jellemzően nem többségi részvényesek. Ennélfogva a részvényesi tőkeérték maximalizálása is másodlagos. Feltételezték, hogy a szocialista vállalatok is hasonlóan működtethetők fizetett vállalatvezetők révén. Csak a nyolcvanas évek monetarista, neoliberális fordulata szakított egyértelműen ezzel a nézettel és helyezte előtérbe a különbségeket, miközben Milton Friedman javasolta a „részvényesi érték” növelésének követelményét a menedzserekkel szemben.

A hetvenes évek reformjavaslatait utólag maguk a reformerek sem tekintették később valódi reformnak, és a rendszerváltást tartották egyedül működőképes alternatívának. Rendszerváltásnak nem volt realitása a hetvenes években, ám gondolat kísérletként felvethető, hogy mi lett volna egy rendszerváltás esetén. A lehetséges válaszhoz érdemes felidézni, hogy az akkori tőkés országok hogyan teljesítettek ezekben az évtizedekben. A kép vegyes,¹⁵ de általában azt látjuk, hogy jelentős alkalmazkodási kényszerrel néztek szembe: Nyugat-Európában is jellemző volt az első olajár-sokk idején, hogy a kormányok átmenetileg bizonytalanok voltak (kivéve például az NSZK-t), de különösen a második olajárrobbanást követően belátták, hogy az energia- és nyersanyagfelhasználásban a hatékonyság nagyon jelentős növelésére van szükség az alkalmazkodáshoz.

¹⁵ Szalai (2022).

A cserearányromlás Nyugat-Európában is kiélezte a nemzeti jövedelem elosztása körüli küzdelmeket (sztrájkok, munkaügyi törvénykezések) és a profithányad kezdeti csökkenését a bérhányad csökkentésével állították helyre. Olaszország és Belgium ekkor halmozta fel a ma is velük lévő magas államadósságukat. Nagy-Britannia pedig az IMF-hez volt kénytelen fordulni, súlyos feltételeket vállalva a hitelért cserébe, a külső egyensúlytalanság kezelhetetlenné válása miatt. Összességében és hosszabb távon azonban a fejlett tőkés országok sikeresebben alkalmazkodtak, mint Magyarország és ebben többnyire szerepet játszott az alkalmazkodás kikényszerítése a piaci árakon keresztül. További öröksége a korszaknak, hogy jelentős állomása volt egy globális rezsimváltásnak, amelyet monetarista vagy neoliberais fordulatnak nevezhetünk. Ennek egyik eredményeként a bérhányad növekedésének megállítása, sőt esetenként és idővel a csökkentése révén állították vissza a vállalatok jövedelmezőségét az új cserearányok mellett.

Nem voltak ilyen sikeresek a kevésbé fejlett latin-amerikai országok, amelyek elszenvedték a nyolcvanas évek adósságválságát és adósságcspdába kerültek. Ez viszont arra utal, hogy a világgazdaság periferiáján vagy félperiferiáján az alkalmazkodás a centrumországokénál sokkal nehezebb, akár lehetetlen volt (világrendszer-elmélet).¹⁶ Ennek némileg ellentmondva, a kelet-ázsiai országok közül jónéhány igen sikeres, tartós felzárkózást mutatott fel, amelyek azonban más utat jártak, mint amit a magyar reformerek – illetve a nyugati tanácsadók, köztük a nemzetközi pénzügyi intézmények, mint az IMF vagy Világbank – javasoltak. Ezekben az országokban közös gazdaságpolitikai elem volt az állam gazdaságfejlesztő szerepe,¹⁷ a kiterjedt adminisztratív, pénzügyi és egyéb piaci szabályozások, valamint a nemzetközi tőkeáramlás

¹⁶ Lásd Szegő (1989).

¹⁷ A hazai szakirodalomban Kozma Géza képviselte a „vállalkozó állam” koncepcióját.

korlátozása és a belföldi tőkeallokáció állami irányítása. Egy korabeli jellemző megfogalmazás szerint ezek az országok nem fogadták meg a „get the prices right” jelszóval összefoglalható tanácsokat, és tudatosan használtak „helytelen árakat” vagy legalábbis a fejlesztési célokat szolgáló árakat, amelyek eltértek a szabadpiaci árártól.¹⁸ Az 1997-es ázsiai pénzügyi válságot többen az ázsiai modell fenntarthatatlansága bizonyítékának tartották, de a felzárkózás a válságot követően is folytatódott.

A sajátos kínai modell¹⁹ bizonyította, hogy létezik sikeres felzárkózás, amely a reformerek javaslatához képest alternatívát jelent.²⁰ A *Fordulat és reform* c. dokumentum köré tömörült reformerek nem tartották kívánatosnak még a nyolcvanas években sem ezt az ázsiai modellt, mert – elismerve a gazdasági sikereket – attól tartottak, hogy a szükségképpen velejáráó diktatórikus politikai rendszer azt a kockázatot hordozza, hogy a gazdasági sikerek sem realizálódnak, miközben a reformerek ekkor már (a nyolcvanas években) a rendszer demokratizálását is célként fogalmazták meg.²¹

A „Fordulat és reform” szerzői a nyolcvanas évek közepétől már erőteljesen befolyásolták a gazdasági átalakításokat, így ez az alternatíva háttérbe szorult. Ehhez erőteljes támogatást

¹⁸ Stiglitz (1996), Amsden (1992), Wade (2005).

¹⁹ Lengyel (1987).

²⁰ Nem tudunk kitérni arra a vitára, hogy hogyan kell értékelni az ázsiai fejlesztő állami modellt. A vélemények szélsőségesen szórnak. Volt olyan vélemény, amely szerint a főáram modell érvényét egyáltalán nem érinti, csak arról van szó, hogy szerencsés módon az állam pont olyan relatív arányokat és húzóágazatokat határozott meg, amelyeneket a piac is diktált volna. Tehát csak szerencsés egybeesésről van szó, de nem szabad követni, mert kétséges, hogy ismét ilyen szerencsés lesz-e az utánpótló. A másik szélén Kína egy teljesen más, nem piacvezérelt modellt képvisel, a piacok szerepe alárendelt és az állami vezérlés egy sikeres, nem szovjet típusú szocialista modelljét képviseli. Lásd például a Világbank témának szentelt tanulmányának vitáját: World Development, Vol. 22, No. 4, 1994.

²¹ A *Fordulat és reform* a nyolcvanas évek közepén még nem javasolt szokásos, nyugati értelemben vett parlamenti, többpárti demokráciát.

adott az a tény, hogy a nemzetközi pénzügyi intézmények erősen befolyásolták a reformok további menetét, amelyek a piaci irányú reformokat támogatták, de alig foglalkoztak azzal, hogy milyen gazdasági szerkezet, mely ágazatok biztosíthatnák a fenntartható növekedést.²² Láthatóan úgy gondolták, hogy a piaci ösztönzők szabad működésére kell hagyni a szerkezeti változásokat és a korábbi kormányzati kísérletek még károsak is voltak, mert hozzájárultak az eladósodáshoz. A rendszerváltás idején a téma lekerült a napirendről, mert a gyorsan beáramló közvetlen tőkeberuházások eldöntötték a fejlődés irányát. Akkoriban a gyors és tömeges privatizáció, liberalizáció, a pénzügyi törvények sokszerű bevezetése volt napirenden, miközben Magyarország versenyben volt – és igen jó helyezést ért el – a működő tőke vonzásában. Sőt, a gyors európai integráció kedvezőbb helyzetbe hozta a régiókat a periférikusabb, bár korábban csatlakozott dél-európai országokkal szemben. Mára kiderült azonban, hogy ebben a versenyben kevés szerepe volt annak, hogy milyen eredményeket értek el az egyes szocialista országok a piaci reformokban, a „helyes piaci árak” alkalmazásában. Napjainkban azonban növekszik a felismerés még európai szinten is, hogy szükség van iparpolitikára, mert enélkül hátrányba kerülnek az országok a globális gazdaságban.

Összefoglalás

A reformok elakadását azzal magyarázhatjuk, hogy azok olyan konfliktusokkal jártak volna, amelyeket nem kívánt vállalni a politikai vezetés. A visszafogást valódi gazdasági és társadalmi feszültségek váltották ki, de a rendszer keretei között a reformok eredményei nem realizálódtak. A reformok nem hoztak átütő sikert, Magyarország gazdasági teljesítménye nem változott meg jelentős mértékben a többi KGST országhoz képest és a fejlett centrumtól

²² Lóránt (2018).

való lemaradást nem akadályozták meg. A felzárkózás csak a rendszerváltás után, a világgazdaságba való visszaintegrálódást követően indult meg ismét, ami privatizációval és liberalizációval járt. A rendszerváltozást követő tapasztalatok még egy fontos tanulsággal jártak: Magyarország vélt előnye a többi, kevesebb reformot megvalósító volt szocialista országhoz képest nem bizonyult behozhatatlannak. A leggyorsabban az a három kis balti ország konvergál, amelyeknek nem volt számottevő reform múltja. Úgy látszik, hogy több évtizedes késéssel meg tudják ismételni Finnország példáját, amely Európán belül képes volt félperifériás helyzetből a felzárkózásra, megelőzve Portugáliát, Olaszországot vagy Görögországot. A régióban a közvetlen tőkeberuházások szerepe döntő a felzárkózásban, amire a korábbi rendszerben nem volt reális lehetőség.

Az ázsiai országok tapasztalatai azt mutatják, hogy lehetséges lett volna egy nem piacvezérelt fejlődési pálya. Ezen belül Kína példája azt bizonyítja, hogy az egypárti rendszer is képes lehet a gazdaság dinamizálására, miközben a piacoknak is jelentős szerepet enged, sőt lehetővé tesz bizonyos fokú közvetlen tőkebeáramlást is. Kína gazdaságfejlődésében kulcsszerepe volt a létfontosságú, élenjáró technológia transzferének is. Ma már képes vezető, jövőiparágakban saját alapkutatókat is, ami távlatilag a Nyugat technológiai előnyét is veszélyeztetheti.²³ A kontinens méretű és népességű ország ma már elismerten az USA világgazdasági hegemoniájának kihívására is képes. Ez természetesen a kisebb szocialista országok számára még együtt sem lett volna reális alternatíva, de a Szovjetunióval együtt, pusztán a gazdaság mérete miatt ez nem volt eleve kizárt.

Az idők változását mutatja, hogy napjainkban újabb rezsimváltás küszöbén állunk, ami új tanulságokkal jár a reformok értékelése szempontjából is. A hetvenes években még éppen csak kialakulóban volt a nyolcvanas években kiteljesedő,

²³ Lazonick (2004), Weber (2021) és Weber és Qi (2021).

piacvezérelt modell. Ebben az államok szerepét, különösen a jóléti területekét igyekeztek visszaszorítani, a makrogazdasági politika az árstabilitásra irányult, akár a munkanélküliség növekedése révén is, és a gazdasági szerkezet alakulását a piaci jelzésekre hagyták. A fejlesztéspolitika (iparpolitika) még Európában is visszaszorult, az államnak piacsemlegesnek kellett maradnia. Napjainkra a számos pénzügyi instabilitási epizód, a jövedelmi és vagyoni egyenlőtlenségek és a környezeti válság tanulságai alapján gyorsan változik a szakmai közvélemény. Kiderült, hogy az árrendszer és a szabad tőkeáramlás önmagában nem ad megfelelő jelzéseket a gazdasági, társadalmi és környezeti értelemben vett fenntarthatóság számára. Ma ismét a piacok és az állam új kapcsolatának kialakítása van napirenden, beleértve az árak alakulását és a gazdasági ösztönzők szerepét is. Újfént iparpolitikai és innovációs politikai megfontolások²⁴ uralják a gazdaságpolitikai gondolkodást az EU-ban²⁵, Kínában²⁶, még az USA²⁷-ban is. Még a korábban tabunak tekintett szabadkereskedelem is alárendelődik geopolitikai megfontolásoknak, amint azt látható az USA és szövetségesei szankciós vagy protekcionista politikájából.

A felsorolt fejlemények arra figyelmeztetnek, hogy a gazdasági reformokat a saját kontextusukban kell értékelni. Ha a rendszerváltás idején tesszük fel a kérdést, akkor a reformok az egyetlen megvalósítható utat jelentették a piacgazdaság irányába, a rendszer korlátai között. A jelen felől nézve azonban a kép alaposan módosul, ha azt látjuk, hogy számos feltevés a piacvezérelt gazdasági fejlődéssel kapcsolatban illúzió, tévedés volt.

²⁴ Szalai (2016).

²⁵ Next Generation EU. https://next-generation-eu.europa.eu/index_en

²⁶ Made in China 2025, <https://www.cfr.org/backgrounder/made-china-2025-threat-global-trade>

²⁷ Inflation Reduction Act, <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/08/15/by-the-numbers-the-inflation-reduction-act/>

Felhasznált irodalom

- Amsden, Alice H. (1992): *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization*, Oxford University Press
- Antal László: (1978): *Fejlődés – kitérővel*, Pénzügykutató Intézet
- Antal László (1982): *Gazdaság és politika – érdek és struktúra (Hozzászólás Szegő Andrea tanulmányához), Medvetánc*, 1982 2/3, 93-123. o.
- Antal László (1985): *Gazdaságirányítási és pénzügyi rendszerünk a reform útján*, Közgazdasági és Jogi könyvkiadó
- Baárné Ny. I., Garbainé dr. K. K., Láng Gy., Dr. Nyers R., Bíróné Sz. M. (1993): *Külső eladósodás és adósságkezelés Magyarországon*, MNB Műhelytanulmányok, 2. <https://docplayer.hu/48285104-Es-adossagkezeles-magyarorszagon.html>
- Bauer Tamás (1981): *Tervgazdaság, beruházás, ciklusok*, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó
- Bauer Tamás (1982): *A második gazdasági reform és a tulajdonviszonyok. Mozgó Világ*, 8. évf. 1. sz. 17-42. o.
- Bockman, Johanna (2011): *Markets in the Name of Socialism: The Left-Wing Origins of Neoliberalism*, Stanford University Press
- Csaba László – Szamuely László (1998): *Rendszerváltozás a közgazdaságtanban a közgazdaságtan a rendszerváltozásban*, http://www.kszemle.hu/kiadvany/Szamuely-Csaba_-_Rendszervaltozas_a_kozgazdasagtanban/
- Csikós-Nagy Béla (1974): *Szocialista árelmélet és árpolitika*, Kossuth Könyvkiadó
- F. Liska Tibor (1998): „A Liska-modell”, in: *Közgazdasági Szemle*, XLV. évf., 1998. október (940–953. o.) <https://www.epa.hu/00000/00017/00042/pdf/fliskatibor.pdf>
- Földes György: *Az eladósodás politikatörténete, 1957-1986*, Budapest, 1995
- Germuska Pál: (2014): *Elvesztegetett fél évtized. Gazdasági válság és válságkezelés Magyarországon, 1973-1979*, in: *Aetas*, (29) 4. pp. 125-144. (2014), http://acta.bibl.u-szeged.hu/34882/1/aetas_2014_004_125-144.pdf
- Giday András (2021): „Kettős deficit Magyarországon a 70-es és 80-as években”, *Polgári Szemle*, 17. évf. 4-6. szám, 2021, 339–356.
- The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank (1993): *The East Asian Miracle Economic Growth and Public Policy*, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/322361469672160172/pdf/123510v20PUB0r00Box371943B00PUBLIC0.pdf>
- János László és Hőgye Mihály (1982): *Gazdaságpolitikai célok és a gazdasági szabályozók az V. ötéves terv időszakában, Egyetemi Szemle*, Vol. 4, No. 1/2 (1982), pp. 25-50
- Kozma Géza (1984): *Egyén, vállalat, állam*. Kossuth Kiadó, Budapest

Kregel, Jan. A. and E. Matzner (1992): Agenda for the Reconstruction of Central and Eastern Europe, Challenge, 35:5, 33-40, <http://dx.doi.org/10.1080/05775132.1992.11471614>

Lazonick, William (2004): „Indigenous Innovation and Economic Development: Lessons from China’s Leap into the Information Age”, *Industry and Innovation*, Volume 11, Number 4, 273–297, December 2004

Lengyel László (1987) Adalékok a fordulat és reform történetéhez, *Medvetánc*, Melléklet 1982-2, 131-164. o.

Lóránt Károly (2018): „Mi volt az alternatíva? A privatizációhoz vezető közgazdasági gondolkodás és annak hatása a tényleges eredményekre”, in: *Rendszerváltó Archívum*, 2018/3, 4-21. o.

Mazzucato, M. (2013): *The Entrepreneurial State. Debunking public vs. private sector myths*, Anthem Press,

Mitrovics Miklós: (2015): *Lehetséges volt-e legyőzni a kapitalizmust? A kelet-közép-európai reformok és a gazdasági növekedés*, *Eszmélet* – 27. évf. 107. sz. (2015. ősz) 45.évf., 109-136. o. https://epa.oszk.hu/01700/01739/00092/pdf/EPA01739_eszmelet_107_109-136.pdf

OECD (1977): „What has gone wrong with the economic performance? An Analysis by the McCracken Group and Recommendations for the Future”, in: *OECD Observer*, vol. 1977, Issue 3, 7-18. o., https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-observer/volume-1977/issue-3_observer-v1977-3-en

Stiglitz, Joseph (1996): „Some Lessons from the East Asian Miracle”, in: *The World Bank Research Observer*, Aug., 1996, Vol. 11, No. 2 (Aug., 1996), pp. 151-177, https://www.jstor.org/stable/pdf/3986429.pdf?refreqid=excelsior%3Aaebc62fdbd36c2138e9af4a7de3e973&ab_segments=&origin=&acceptTC=1

Szalai Erzsébet (1989): *Gazdasági mechanizmus, reformtörekvések és a nagyvállalati érdek*, KJK 1989

Szalai Erzsébet (1994): *A civil társadalomtól a politikai társadalom felé. Munkástanácsok 1989-93*, T-Twins Kiadó 1994

Szalai Zoltán (2016): Hol maradnak a türelmes befektetők? A globális növekedés hosszútávú kilátásai, <https://www.mnb.hu/letoltes/szalai-zoltan-hol-maradnak-a-turelmes-befektetok.pdf>

Szalai Zoltán (2022): „Az 1970-es évek adósságfolyamatai a fejlett országokban”, *Pénzcentrum*, 2022. augusztus 3., <https://www.penzcentrum.hu/gazdasag/20220803/az-1970-es-evек-adossagfolyamatai-a-fejlett-oroszagokban-1127346>

Szegő Andrea (1982): Gazdaság és politika – érdek és struktúra, *Medvetánc* 1982 2/3, 49-92. o.

Szegő Andrea (1991): „The Logic of a Shortage Economy: A Critique of Kornai from a Kaleckian Macroeconomic Perspective”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 13, No. 3 (Spring, 1991), pp. 328-336

Tomka Béla (2010): Gazdasági növekedés és fogyasztás Magyarországon a 20. században, in: *Korunk*, vol. XXI, (2010), no. 4, 30-45. o.,

Tomka Béla (2011): *Gazdasági növekedés, fogyasztás és életminőség Magyarországon. Magyarország nemzetközi összehasonlításban az első világháborútól napjainkig*, Akadémiai Kiadó, <https://docplayer.hu/143714097-Gazdasagi-novekedes-fogyasztas-es-letminoseg.html>

Tomka Béla (2013): *A Social History of Twentieth Century Europe*, Routledge

Vígvári András: „Visszapillantás a magyar eladósodás történetére”, in: *Aula*, Vol. 12, No. 4 (1990), pp. 54-65, https://www.jstor.org/stable/41489912#metadata_info_tab_contents

Verbászi Beáta (2004): A rendszer tragédiája. Az 1968-as reform előzményei, beindítása és kudarca, *Tudományos Közlemények*, 11 (2004 szeptember)

Veszteg József (1980): „A magyar árrendszer – 1980”, *NME Közleményei, Miskolc V. Sorozat, Társadalomtudományok*, 27(1981) kötet, 223-228. o.

Wade, R. (2005): „Bringing the State Back In: Lessons from East Asia’s Development Experience”, in: *Towards a prosperous wider Europe. Macroeconomic policies for a growing neighborhood*, edited by Michael Dauderstädt, Friedrich-Ebert-Foundation, Bonn 2005

Weber, I. (2021): *How China Escaped Shock Therapy. The Market Reform Debate*, Routledge, interjú: <https://focus.cbbc.org/isabella-weber-on-how-china-avoided-shock-therapy-economics/>

Weber, I. and H. Qi (2021): The state-constituted market economy: A conceptual framework for China’s state-market relations, PERI working paper <https://peri.umass.edu/economists/isabella/item/1561-the-state-constituted-market-economy-a-conceptual-framework-for-china-s-state-market-relations>

World Development, Vol. 22, No. 4, 1994., <https://www.sciencedirect.com/journal/world-development/vol/22/issue/4>

Zhou, Yu (ed.), William Lazonick (ed.), Yifei Sun (ed.) (2006): *China as an Innovation Nation*, Oxford University Press

XVIII.

Az 1970-es évtized gazdaságtörténeti öröksége és tanulságai

Balázs Flóra – Simon Zoltán

Az 1970-es évek mintázatai számos tanulsággal szolgálnak a jelenlegi 2020-as évtized számára. Elemzésünkben sorra vesszük azokat az eseményeket, amelyek meghatározóak voltak a '70-es évtizedben és összehasonlítjuk a jelenlegi gazdasági folyamatokkal. Elemzésünk során a 2024. január 4-ig rendelkezésre álló adatokat vettük figyelembe.

Bevezetés

Az 1970-es évek egy merőben új korszakot jelentett a világgazdaság számára. Az új évtized számos kihívást hozott, a világ gazdaságainak meg kellett küzdeniük az 1973-as olajárrobbanással és annak gazdasági következményeivel, a Bretton Woods-i rendszer felbomlásával és az 1979-es második olajválsággal. A gazdaságokat ért sokkok hatására a világgazdaságban elindult a nemzetközi pénzügyi rendszer és a nemzetközi kapcsolatrendszer átalakulása.

Az 1970-es években bekövetkezett sokkokra a világ országai eltérő gazdaságpolitikai reakciót adtak. A sokkokra adott eltérő gazdaságpolitikai reakciók, mint az eltérő monetáris politikai lépések, a fiskális és monetáris politika közötti interakció és az egyéb gazdaságpolitikai válaszok az egyes gazdaságok esetében jelentős különbségeket eredményeztek a sokkokat követő gazdasági kimenetekben. Az évtizedre jellemző volatilis és magas inflációt végül rekord magas kamatlábak és a kialakult recesszió törte le,

miközben a monetáris politikai keretrendszer is átalakult. Az 1970-es évek elősegítették a jegybanki függetlenség intézményesítését, valamint a globalizációt és a globális kereskedelem fellendülését is.

Gazdasági és inflációs folyamatok

A megemelkedett infláció háttérében az 1970-es években és napjainkban is jelentős mértékben a geopolitikai tényezők nyomán megemelkedett energiaárak állnak. Az 1970-es években a geopolitikai feszültséget az váltotta ki, hogy Richard Nixon, az USA akkori elnöke a Kongresszustól segílyt kérelmezett Izrael számára a Yom Kippur-i háború miatt. A segílykérelem következtében az Arab Kőolaj-exportáló Országok Szervezete (OAPEC) olajembargót vezetett be az USA-val szemben. Az embargó miatt az OAPEC-től származó amerikai olajimport megszűnt, emellett az OAPEC több lépcsőben csökkentette kitermelését, ami a világgpiaci olajár és az infláció jelentős emelkedését okozta. Az inflációs folyamatokat a Bretton Woods-i rendszer 1971. augusztusi felbomlása is súlyosbította. A Bretton Woods-i rendszer felbomlása után a dollár leértékelődése szintén fontos tényező volt az olaj árának emelkedésében. Mivel az olaj ára dollárban volt meghatározva, így a dollár leértékelődése miatt az OPEC nemzetek bevételei csökkenni kezdtek, ezért az olaj árát az aranyhoz igyekeztek igazítani. A Bretton Woods-i rendszer végével a dollár aranyra való átválthatósága megszűnt, így az arany addigi fix 35 dolláros ára 1970 végére 455 dollárra emelkedett unciánként.

A második olajár-robbanás szintén geopolitikai eseményhez volt köthető. Az 1978-ban kitört, majd egy évvel később véget ért Iráni forradalom miatt Irán olajkitermelése jelentősen csökkent. Az iráni forradalom következtében kialakult bizonytalanság nyomán nagy volumenű spekulatív felvásárlás indult meg az olaj piacán. Az erős globális kereslettel párosulva ez jelentős emelkedést idézett elő az

olaj árában. Az olajárak 1979 közepén kezdtek emelkedni, 1979 és 1980 áprilisa között több, mint duplájára emelkedtek az árak.

Az 1970-es évek olajár-sokkjai alternatív megoldásokra, valamint a fogyasztás alacsonyabb és hatékonyabb felhasználására ösztönözte a világgazdaságot. Az energiaárak drasztikus emelkedése a fogyasztás tartós csökkenését eredményezte, amely egyéb energiahordozók használatának fellendüléséhez, valamint az energiahatékonyság felértékelődéséhez vezetett szerte a világban. Ez a trend a jelenlegi folyamatokban is megfigyelhető. A kőolaj és földgáz árának megugrása újbóli lendületet adott a zöld átmenet felé való elmozduláshoz, és egyben a fogyasztás csökkenését is eredményezte.

Az 1970-es évekhez hasonlóan napjainkban is geopolitikai események okozták az energiaválság kialakulását. Oroszország inváziója Ukrajnában jelentős fennakadásokhoz vezetett a két ország által exportált áruk termelésében és kereskedelmében, amely széles körben hatással van a globális gazdaságra és az energiapiaci folyamatokra. Oroszország 2021-ben a világ legnagyobb gázexportőre volt, a kőolaj export tekintetében pedig második helyen állt Szaúd-Arábia mögött.

A kialakult geopolitikai konfliktus miatt számos ország, köztük az Európai Unió is lépéseket tett az Oroszországból származó energiainport csökkentésére, továbbá szankciókat jelentettek be Oroszországgal szemben. A pénzügyi és technológiai szankciók mellett az EU 2022 augusztusában embargót hirdetett a szénimportra vonatkozóan, 2022 decemberétől tilalmat vezetett be a tengeri szállítású orosz kőolaj behozatalát illetően, 2023 februárjától pedig a finomított kőolajtermékeket érintően is. Ezen kívül a G7-országok, az EU tagállamai és Ausztrália megállapodtak abban, hogy 60 dolláros hordónkénti árplafont vezetnek be a tengeren szállított orosz olajra 2022. december 5-től. Oroszország ezt követően úgy döntött, hogy nem szállít kőolajat olyan országokba, amelyek támogatták az olajársapka bevezetését.

Összességében elmondható, hogy a háború kitörése az 1970-es évek óta nem látott energiaár-sokkot váltott ki. Egyes nyersanyagárak már a háború előtt is emelkedtek, azonban a konfliktust követően drasztikus mértékben felgyorsult a növekedés üteme.

Az inflációt a 2020-as évtized elején egyéb tényezők is emelték.

A koronavírus válság kitörését követően a világkereskedelem akadózni kezdett az ellátási láncok zavarai miatt. A kínálat oldali zavarok eredményeként a globális keresleti és kínálati egyensúly felborult, ami jelentős költségsokkhoz vezetett számos termék és szolgáltatás esetében. A koronavírus első hullámaival követő újraindítás során az elhalasztott kereslet megjelenése tovább rontotta a kereslet és kínálat egyensúlyát. Emellett, a koronavírus kitörésekor a kormányzatok jellemzően jelentős fiskális ösztönző programokat indítottak, amelyek egyes gazdaságokban tovább erősítették az inflációs nyomást.

Monetáris politikai reakciók különbsége

Az inflációs sokkra adott monetáris politikai reakciókban jelentős különbségek figyelhetők meg 1970-ben, illetve napjainkban.

Az 1970-es évek elején egyre elterjedtebbé vált a monetáris aggregátum célzás, mint monetáris politikai rezsím. Utólag ugyanakkor egyértelművé vált, hogy a monetáris aggregátum-célzás nem bizonyult hatékonynak az infláció letörésében. Az 1970-es évek első és második olajár-sokkjára eltérően reagáltak az egyes jegybankok. Felismerve korábbi hibájukat, a második olajársokk idején már a reálgazdasági szempontokat jobban háttérbe szorítva, az infláció minél előbbi letörését tűzték ki célul, ami később kifizetődőnek bizonyult. Míg az évtized elején a vezető jegybankok közül a Federal Reserve az első olajár-sokkra kisebb mértékben szigorított. Majd amikor 1978-ra az infláció ismét 7 százalék fölé emelkedett, erre reagálva a jegybank ismét szigorúbb irányultság felé mozdult el, azonban a szigorítás mértéke nem bizonyult

elégségesnek, az infláció tovább emelkedett, 1979 végére elérve a 9 százalékot. 1979-ben nevezték ki a Fed új elnökének Paul Volcker-t, aki elődjeivel ellentétben egy sokkal szigorúbb monetáris politikát szorgalmazott és elsődleges céljának az infláció letörését tűzte ki, még reálgazdasági áldozatok árán is. Volcker vezetésével a Fed az 1979 végi 11 százalékról 1981-re 19 százalékra emelte az irányadó kamatot. A szigorúbb irányultság eredményeként az infláció 15 százalékos csúcсарól 1982 végére 4 százalékra csökkent.

A 2020-as évek inflációs sokkjaival a legtöbb jegybank már egy másik, az inflációs célkövetés keretrendszerében működve szembesült. Az inflációs célkövetés széles körben az 1990-es években terjedt el és vált elfogadottá. Az inflációs célkövetés központi eleme a középtávú inflációs cél meghatározása, ami a várakozások horgonyzásán keresztül hozzájárul az árstabilitás eléréséhez. Másik fontos eleme a jegybanki függetlenség és elszámoltathatóság, ami a rezsím hitelességét adja. Ez az 1970-es években még nem volt jellemző és elterjedt. Az 1970-es évek inflációs sokkjának letörését követően a jegybankok jelentős bizalomra tettek szert. Ez segítette őket a jelenlegi keretrendszer kialakulásában és a függetlenségük elnyerésében.

A jelenlegi inflációs sokkra a jegybankok többsége az 1970-es évekkel összevetésben jóval gyorsabban és határozottabban reagált, szem előtt tartva az árstabilitási cél elsődlegességét. Mostanra a jegybankok többsége már elért egy kellően restriktív kamatszintet, ami támogathatja az inflációs célok elérését.

A 2020-as évek inflációs és növekedési dinamikáiban a monetáris és fiskális politika koordinációja ismét felértékelődött. A '70-es évek tapasztalatai alapján a magas inflációra időben és határozottan reagáló jegybankok az infláció csökkenésével, korábban tudják megkezdeni kamatcsökkentési ciklusukat. Ezzel párhuzamosan a fiskális politika szerepe is felértékelődik az infláció elleni küzdelem során. Az inflációs cél sikeres eléréséhez ugyanis

szükséges, de a fiskális politika fegyelmezettsége nélkül nem elégséges a monetáris politika szerepe.

Adósságpályák alakulása és munkaerőpiaci különbségek

Az 1970-es évek olajár-sokkjai és a Bretton Woods-i rendszer felbomlása az országok eladósodásával járt együtt. Az energiaárak megugrása, az infláció emelkedése, valamint a gazdasági növekedés lassulása a költségvetési hiányok emelkedését okozta. A jelenlegi környezetben a kamatemelések, a szociális kiadások növekedése, valamint a háborús konfliktusok következtében megemelkedett hadikiadások ismét az országok növekvő eladósodásával járhatnak együtt. A pandémia korábban nem látott költségvetési támogatásai, a növekvő szociális-, hadi- és zöld átmenethez kapcsolódó kiadások megnehezíthetik az adósságpályák fenntarthatóságát.

A munkaerőpiac jelenlegi folyamatai eltérő bér- és árazási dinamikát eredményeztek az 1970-es évekhez képest. A 2020-as években a béremelések jellemzően elmaradtak az inflációtól, azaz a reálbérek üteme csökkent, amely elősegítette a gyorsabb dezinflációt, ugyanakkor a vállalati profitok kiugróan magasak voltak, aminek következtében a bér-ár spirál helyett egyfajta profit-ár spirál kialakulásának kockázata állt fenn. Fontos különbség, hogy a munkaerőpiac szerkezete az 1970-es évekhez képest napjainkban sokkal rugalmasabb. A szakszervezetek ereje manapság gyenge, emellett kevésbé domináns az inflációs indexálás a bérekben. A munkavállalók bértárgyalási pozíciói is jelentősen gyengültek az 1970-es évek óta, és a vállalatok árazási ereje is dominánsabbá vált.

A '70-es években jelentősen eltérő volt a társadalom szerkezete. A baby boomer generáció növekvő munkaképes korú népessége elősegítette az akkori növekedési és fejlődési trendeket.

Előretekintve a 2020-as évektől a fejlett országokban egyre nagyobb kihívást jelent az idősödő társadalom. Az elöregedő lakosság következtében emelkedhetnek a szociális kiadások, ami a költségvetési hiányok emelkedésével párhuzamosan növelhetik az inflációs nyomást a gazdaságban. Másrészt ugyanakkor a társadalom elöregedésével jellemzően változnak a fogyasztási szokások és a fogyasztási hajlandóság.

Következtetések

A 2020-as évtizedet napjainkban sokan hasonlítják az 1970-es évek folyamataihoz. A 2020-as évtized elején a '70-es évekhez hasonlóan több sokk is érte a világgazdaságot. A koronavírus válság következtében kialakult kínálati zavarok és az orosz-ukrán háború következtében kialakult energiaválság az 1970-es évek olajár-sokkjait idézi fel. A történelem során számos olyan ciklus, szabályszerűség vagy mintázat ismétlődik bizonyos időközönként, melyeket nem szabad figyelmen kívül hagyni, így az 1970-es évek folyamatai számos tanulsággal szolgálhatnak a jelenlegi évtized kihívásainak kezeléséhez.

A jelenlegi inflációs sokkokat a jegybankok összességében sikeresebben kezelték, mint az 1970-es években. Ez főként a jegybankok határozott és időben történő fellépésének és a másodkörös hatások kialakulásával szembeni óvatosságnak köszönhető. A magas infláció okai, illetve körülményei is részben eltérőek. Az 1970-es évek magas inflációs közege egy fontos paradigma váltást követően alakult ki. A globális pénzügyi rendszer alapjaiban megváltozott, amely magában hordozta a volatilisabb gazdasági és pénzügyi környezetet is. Az arany alapú Bretton Woods-i rendszer felbomlása, az olajár-sokkok és a fiskális dominancia szerepe együttesen eredményezte a magas inflációs környezetet a '70-es években. A közelmúltban nem volt hasonló nemzetközi monetáris rezsím változás, a globális pénzügyi-

és kereskedelmi elszámolás javarészt továbbra is dollárban denominált és az Egyesült Államok pénzügyi és geopolitikai meghatározó szerepe, bár gyengült, de egyelőre fennmaradt.

Hosszú távon eltérő dinamikák hathatnak a gazdasági és inflációs folyamatokra. Amit az 1970-es évek reformjai – globalizáció, dollár szerepének erősödése, globális kereskedelem fellendülése, technológiai fejlődés – elősegítettek, azt a 2020-as évek globális konfliktusai, valamint a pandémia jelentősen átrendezte. A geopolitikai feszültségek, valamint az ellátási láncok töredezettsége elindíthatnak egy deglobalizációs folyamatot, ami egyrészt negatívan hathat a gazdasági növekedésre, másrészt újra emelheti az inflációs nyomást a gazdaságokban, amely összességében jelentős kihívást jelenthet mind a monetáris, mind a fiskális politika számára.

A 2020-as években elindult egy átrendeződési folyamat a globális hatalmi viszonyokban. Mindez hosszú távon újabb paradigma váltást eredményezhet. Míg az 1970-es évek végül a nyugati modellt, ezen belül is a liberalizált piacgazdaság dominanciáját hozta el, jelenleg az ázsiai modell és különösen Kína intéz kihívást a hegemon USA központú modellel szemben. A világ hatalmi viszonyaiban a mozgások alapján egy kétpólusú – egy nyugati USA központú, valamint egy keleti Kína központú – világrend felé induló globális folyamatok tükröződnek. Fontos kérdés, hogy amennyiben ez a tendencia megvalósul a világban és a jelenlegi unipoláris rendszert egy bipoláris világrend váltja fel, az vajon együttműködésen fog alapulni, vagy folyamatosak lesznek a két blokk közötti konfrontációk.

Felhasznált irodalom

Edward Nelson: The Great Inflation of the Seventies: What Really Happened?; St. Louis Fed, 2005

Federal Reserve (2003). How did the Fed change its approach to monetary policy in the late 1970s and early 1980s?

Meltzer, Allan H.: "Origins of the Great Inflation," Federal Reserve Bank of St. Louis Review 87, no. 2, part 2 (2005. március/április): 75-145

Monica Defend, Vincent Mortier: 2020s vs 1970s: echoes, not a replay; SUERF Policy Brief, No 634*; 2023. július

Margaret Garritsen De Vries: The IMF in a Changing World, 1945-85: 14 Economic Turbulence of the 1970s, 239p.; 15 Jun 1986; IMF

Jelen esszékötet írásainak elkészítését és kötetbe rendezését az a felismerés indokolta, hogy napjainkra a világ gazdaságai az 1970-es évekhez hasonlóan olyan korszakhatárhoz érkeztek, amely lezárt egy sikeres fejlődési szakaszt, ami azonban változatlan formában tovább már nem folytatható. Ilyen korszakhatárok esetében kézenfekvő, hogy a múlt tapasztalatait is felhasználjuk a sikeres alkalmazkodás és az átmenet stratégiájának kidolgozásához.

A kötet írásai bemutatják, hogy az 1970-es évek olajárrobbanásaira adott válaszok kezdetben nem voltak egyöntetűen optimálisak. Ebben szerepet játszott a korábban bevált, de időközben hatástalannak bizonyuló gazdaságpolitikai lépésekhez való ragaszkodás, illetve az, hogy magát a sokkot tévesen átmenetinek tekintették. Az eltérő monetáris politikai és gazdaságpolitikai válaszok tartós hatással voltak az egyes gazdaságok későbbi fejlődésére. A '70-es évekhez hasonlóan a jelenlegi cserearányromlás és magas inflációs környezet kialakulása is váratlanul érte az országokat. Fontos azonban, hogy ezúttal már a múltban elkövetett esetleges hibák tapasztalatával felvértezve és a megfelelő tanulságokat levonva tudja meghozni döntéseit a gazdaságpolitika, mert a most kialakított trendek is tartós hatásúak lesznek.

ISBN 978-615-5318-84-9

