

Jegybanki függetlenség és monetáris stabilitás Magyarországon az 1920-as és 1990-es években*

Barry Eichengreen 

A cikk az 1920-as évek első felének és az 1990-es évek első felének magyarországi monetáris politikáját és inflációját hasonlítja össze. A jegybankot a gazdasági és pénzügyi egyensúlyhiány mindkét időszakban inflációs finanszírozási nyomás alá helyezte. Az ennek eredményeként bekövetkező inflációra válaszul végül jelentősen megerősítették a jegybank függetlenségét. A jegybanki függetlenség hasznosnak bizonyult ugyan, de egyik esetben sem volt elegendő a későbbi instabilitás megelőzéséhez. A jegybankra elkerülhetetlenül nyomás helyeződött, hogy rendezze a bankszektorból, a fizetési mérlegből, a költségvetésből és a gazdaság meggyengült ágazataiból kiinduló problémákat. A tanulmány zárásképp ismerteti, hogy milyen tanulságok vonhatók le a magyar jegybank függetlenségét esetlegesen befolyásoló jelenlegi jogszabályok tekintetében.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E42, E52, E63, N14

Kulcsszavak: jegybank, jegybanki függetlenség, monetáris politika, stabilizáció, Magyar Nemzeti Bank

1. Bevezetés

A cikk az 1920-as évek első felének és az 1990-es évek ugyancsak első felének magyarországi monetáris politikáját és inflációját hasonlítja össze. Amellett érvel, hogy a jegybanki függetlenség szükséges, de nem elégséges az árstabilitás helyreállításához és fenntartásához, és úgy általában a gazdasági és pénzügyi stabilitáshoz. A jegybankra az előző érából örökölt gazdasági és pénzügyi egyensúlyhiánynak köszönhetően mindkét időszakban nyomás helyeződött, hogy inflációt gerjesztő finanszírozást nyújtson az állam, a bankrendszer és a vállalati szektor számára. Az ennek eredményeként bekövetkező inflációra és az azzal járó zavarokra válaszul jelentősen megerősítették a jegybank függetlenségét, összhangban a mindkét korszakban jellemző ortodox gazdaságpolitikával. A jegybanki függetlenség megtámogatása

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Barry Eichengreen: University of California – Berkeley, a George C. Pardee & Helen N. Pardee Közgazdaságtan és Politikatudományok Tanszék vezetője és professzora (Distinguished Professor); National Bureau of Economic Research, tudományos munkatárs; Centre for Economic Policy Research, tudományos munkatárs. E-mail: eichengr@berkeley.edu

Az angol nyelvű kézirat első változata 2024. október 9-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.25201/HSZ.23.4.42>

hasznosnak bizonyult ugyan, de önmagában egyik esetben sem volt elegendő a későbbi időről időre kialakuló instabilitás megelőzéséhez. Megerősített függetlensége ellenére kivédhetetlen nyomás nehezedett a jegybankra a bankszektorból, a fizetési mérlegből, a költségvetésből és a gazdaság meggyengült ágazataiból kiinduló problémák rendezésére.

Mindez a mai Magyarország számára is egyértelmű üzenetet hordoz. Egyrészt kockázatos, ha a kormány a jegybanki függetlenséget felhígító intézkedésekben gondolkodik. A jegybank függetlenségének tiszteletben tartása nem old meg automatikusan minden problémát, de az 1920-as és 1990-es évek Magyarországnak történelme és általában a monetáris tapasztalatok azt mutatják, hogy a függetlenség veszélyeztetésével csak rosszabbra fordulnak a dolgok. Másrészt még a legfüggetlenebb jegybanktól sem várható kielégítő eredmény a bankszektor, a külső szektor és a reálgazdaság egyensúlytalanságai közepette. Ezeket a problémákat az ország más politikai döntéshozóinak kell megoldaniuk.

2. Az 1920-as évek

Magyarország mind területét, mind népességszámát tekintve jelentős veszteséggel került ki az I. világháborúból. Közép-Európa új országhatárai iparát és kereskedelmét is megtépázták. A háború végén társadalmi és politikai nyugtalanság bontakozott ki, amikor gróf Károlyi Mihály kormányát megdöntötték és helyébe Kun Béla vezetésével a tanácsköztársaság lépett, majd egy rövid román megszállást követően jobboldali kormányával Horthy Miklós tengernagy vette át és meg is tartotta az ország vezetését. A háború után közvetlenül a mindennapi élet szerves része volt az infláció. Az Osztrák-Magyar Bank (a korábbi Osztrák-Magyar Monarchia jegybankja) nagy címletű bankjegyeit csak akkor fogadták el törvényes fizetőeszközként, ha pecséttel voltak ellátva. Mivel azonban Magyarország viszonylag késve kezdte el a bankjegyek felülbélyegzését, ezek az egyéb utódállamokból özönlöttek az országba (Garber – Spencer 1994). Minthogy fiskális bevétel még kevés akadt, rövid (négy hónapos) kormányzása alatt a bolsevik kormány az Osztrák-Magyar Bank nyomólemezeit használta további pénzjegyek nyomtatására, és saját bankjegyeket is kiadott.

Az Osztrák-Magyar Bankot 1919 vége felé bezárták, feladatait először a régi bank magyar részlege, majd 1921 augusztusában a pénzügyminisztérium közvetlen irányítása alatt álló Állami Jegyintézet vette át. Az intézet 1921. augusztusban kezdett bankjegykibocsátásba, amire a régi Osztrák-Magyar Bank felülbélyegzett bankóit és a bolsevik rezsim által kiadott pénzjegyeket is be lehetett váltani.

Míg Magyarországnak a trianoni békeszerződés értelmében jóvátételt kellett fizetnie, ennek sem a mértéke, sem az ütemezése nem volt ismert. Ez nyilván jelentős bizonytalanság forrása volt. Mindeközben – nevezetesen 1919-től 1924-ig – a magyar kormány komoly költségvetési hiányokkal küzdött, a hiány finanszírozására az

Állami Jegyintézetől vett fel kölcsönt. Az intézetet a pénzügyminisztérium arra is utasította, hogy kedvezményes feltételekkel adjon kölcsönt a bankoknak, a cégeknek és a gazdálkodóknak, hogy talpon tudjanak maradni. Minél gyorsabb ütemben nőtt az infláció, az állam bevételei annál nehezebben tudtak vele lépést tartani, így klasszikus és végül katasztrofális inflációs spirál jött létre. A költségvetés egyensúlyba hozására és ezáltal az infláció megszüntetésének elősegítésére tett egyoldalú lépésekkel viszont nem állta volna meg többé a helyét az az érv, hogy a jóvátételi kötelezettségnek lehetetlen a költségvetésből eleget tenni (*Pogány 2019:49*). Ezért halasztódtak ezek az intézkedések.

A hiperinfláció 1924 márciusáig gyorsult, ekkor már mindenki úgy gondolta, hogy túlságosan elszabadult. A Nemzetek Szövetsége a Jóvátételi Bizottsággal és a magyar kormánnyal együttműködésben igyekezett elérni a fiskális konszolidációt, a jóvátételi teher mérséklését és nemzetközi kölcsönt biztosítani az országnak. A külső finanszírozásra akkor nyílt lehetőség, amikor a Jóvátételi Bizottság feloldotta a zálogjogot a magyar állam jóvátételre lekötött bevételein, így ezeket a kereskedelmi kötelezettségek teljesítésére lehetett fordítani. A kölcsön 1924. júliusban érkezett meg a Bank of England kormányzója, Montagu Norman közbenjárásának köszönhetően – az ország de facto az ő közvetítésével fért hozzá a londoni tőkepiacokhoz (*Péteri 2002*). A futamidőt 20 évben állapították meg, a fedezetet a vámbevételekből és a cukoradóból befolyó, valamint az állam só- és dohánymonopóliumából származó bevételekből nyújtották, amelyek bőven elegendők voltak a kötelezettség teljesítéséhez.

A Nemzetek Szövetségének stabilizációs terve két különálló, de egymáshoz kapcsolódó jegyzőkönyvből állt. Az első megerősítette az állam szuverenitását és területi integritását, míg a második arra kötelezte a kormányt, hogy hozza egyensúlyba a költségvetést és állítson fel egy független jegybankot. Fontos, hogy nemcsak Magyarország, de Csehszlovákia, Franciaország, Nagy-Britannia, Olaszország és Románia is aláírta az első jegyzőkönyvet, vállalva az azzal járó kötelezettségeket, így közvetve a jegybank függetlenségének garantálását is, tehát nem csak az akkori magyar kormány tett ilyen kötelezettségvállalást. A második jegyzőkönyv arra kötelezte Magyarországot, járuljon hozzá, hogy egy főbiztos felügyelje a folyamatot, aki jelentést tesz a Nemzetek Szövetségének és a hitelező országok képviselőiből álló ellenőrző bizottságnak arról, hogy a kormány betartja-e a tervet és azt a kötelezettségvállalását, hogy tiszteletben tartja a jegybank függetlenségét. A főbiztos azt a különleges számlát is ellenőrizhette, amelyre a vámokból és a cukoradóból, valamint a nyersanyag-monopóliumokból származó, a fenti célra elkülönített bevételeket fizették be. Végül egy amerikait, az ifjabb Jeremiah Smith-t neveztek ki főbiztosnak (*Peterecz 2009*). Smith közeli személyes barátja volt a befolyásos amerikai bankárnak, Thomas Lamont-nak, aki közvetlenül részt vett a Dawes-terv és a Young-terv kidolgozásában. Az amerikai kapcsolat kiemelte: az, hogy Magyarország

tartani fogja-e magát a tervhez, nemcsak a jegyzőkönyv európai aláíróit aggasztja, hanem az Egyesült Államokat mint leendő gazdasági nagyhatalmat és potenciális külső finanszírozási forrást is.

A Magyar Nemzeti Bankot (MNB, Magyarország központi bankja) 1924. április 26-án hozták létre egy törvénnyel, és két hónappal később kezdte meg a működését. A hét fő részvényes között volt a New York-i székhelyű National City Bank (mint legnagyobb részvényes) és két brit bank: a Midland Bank és az Anglo-Austrian Bank (*Magyarics 2019*). Az MNB nem adhatott hitelt és előleget az államnak, kivéve, ha mögötte konvertibilis deviza vagy arany formájában teljes fedezet állt (*De Cecco 1994*). Követelmény volt az is, hogy kötelezettségeit arannyal fedezze, úgy, ahogy az aranydeviza-rendszer megbízható tagjai. A fedezettségi mutatót az első öt évre 20 százalékban határozták meg, majd azt követően ötévente további négy százalékponttal emelték (*Pogány 2019:51*). Az MNB-nek a főbiztos által kinevezett külső tanácsadót is el kellett fogadnia. Ez a külső tanácsadó bármilyen politikát vagy határozatot megvétózhatott, ha az ellentétes volt az új jegybank alapszabályával (*Garber – Spencer 1994:33*). Végül pedig heteken belül azt követően, hogy megalapították, az MNB elnöke, Popovics Sándor és a Bank of England jegyzőkönyvet írt alá arról, hogy négymillió font összegű előlegért a Magyar Nemzeti Bank a korona árfolyamát a font sterlinghez köti.

A jegybank autonómiáját így több tényező garantálta. Erősítette az infláció érthetően negatív közmegítélése, tekintettel az 1924-es stabilizációhoz vezető eseményekre, az új, modern jegybanktörvény, a kiegyensúlyozott költségvetés, a nemzetközi támogatás és felügyelet, a tartalékait feltöltő sürgősségi előleg és az aranydeviza-rendszer szabályai. A jegybanki függetlenségnek nehéz ennél szilárdabb alapját elképzelni.

Sargent (1982) szerint ez az új intézményi keret meggyőző változást jelzett a rendszerben. Úgy véli, hogy ebből adódóan az infláció későbbi stabilizációja lényegében nem járt költségekkel – nem nőtt a munkanélküliség. Mások (*Berend – Ránki 1985; Domonkos – Schlett 2021*) nem így látják. Szerintük a magyar gazdaságot a stabilizáció következtében nagy munkanélküliség, stagnáló növekedés és erőtlen ipar jellemezte. A Nemzetek Szövetsége által elvárt költségvetési egyensúly 1928–1929-ben megingott, majd 1929–1930-ban hiányba fordult. A kormány állami támogatásainak és közmunkaprogramjainak köszönhetően 1930–1931-ben a hiány még nagyobbra duzzadt. Az 1920-as évek Magyarországon oly fontos szerepet játszó mezőgazdasági szektort erőtlen nemzetközi árak és egy hamarosan túlértékeltnek tekintett fizetőeszköz sújtotta. A mezőgazdaságnak hitelező bankok már 1927-ben mérlegproblémákkal szembesültek, és 1931-ben megadták magukat a kiteljesedő bankválságnak (*Macher 2018*). Az ország ugyanezen kedvezőtlen cserearányok miatt a teljes időszakban a folyó fizetési mérleg hiányával küszködött. E külső gyengeség komor következményei a devizahitelezés 1928 végén bevezetett korlátozásával jutottak a csúcsra.

Péteri (2024) bemutatja, hogy az MNB hogyan reagált ezekre a hazai gazdasági problémákra azzal, hogy az aranystandard szabályainak betartása helyett – melyek alapján szűkíteni kellett volna a pénzkínálatot – sterilizálta az arany kiáramlását. Inkább a mezőgazdaság és az ipar hiteligényének kielégítésére törekedett, mint hogy szigorúan az aranyra válthatóság fenntartását helyezte volna előtérbe, ahogy az látszólag az alapszabályából következik. Nem ismerek olyan tanulmányt, melynek alapján megállapítható lenne, hogy az MNB a kormány nyomására tett-e így, vagy az igazgatói döntöttek úgy önszántukból, hogy enyhítik a nyomást az ország bankjain, cégein, gazdaságain és munkaerőpiacán. Akárhogy is, ezen egyéb gazdasági problémák súlyosságára tekintettel a függetlenség nyilván nem volt elegendő ahhoz, hogy a jegybankot elszigetelje ettől a nyomástól és lehetővé tegye számára, hogy figyelmen kívül hagyja ezeket a kényszerítő tényezőket.

A kedvezőtlen cserearány és az arany kiáramlásának sterilizációja a tartalékok csökkenését eredményezték, nem azt a fajta nyitott inflációt, amelyet Magyarország az 1920-as évek elején, majd később, az 1990-es évek elején látott. Az MNB-nek 1929-ben a Bank of England és egy nemzetközi bankokból álló konzorcium sürgősségi segélyével sikerült elhalasztania a számadás napját, a nyilvánvaló valutaválságot (*Péteri 2002*). A vég azonban 1931-ben elkerülhetetlenné vált, a mezőgazdasági árak tovább zuhantak, a tőke menekült, pénzügyi válság alakult ki és bevezették a kötött devizagazdálkodást (*Eichengreen 1992:261*).

3. Az 1990-es évek

A központi tervezés összeomlását követően Magyarország viszonylag gyorsan visszaállította az MNB függetlenségét. Az egyszintű bankrendszert részben már 1987-ben megreformálták, amikor az MNB kereskedelmi banki funkcióit más intézmények vették át (*Jung 1995*). 1990-ben az akkori miniszterelnök, Antall József nyilvánosan bejelentette, hogy a kormány nem fogja megpróbálni közvetlenül befolyásolni a jegybank monetáris politikai intézkedéseit (*Bod 1994*). 1991 végén ezt az álláspontot a parlament által elfogadott, a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvényben kodifikálták. A törvény figyelemre méltó eleme a jegybank által az államnak nyújtható közvetlen finanszírozás összegének korlátozása (a költségvetési összbevétel arányában kifejezve). *Dincer és szerzőtársai (2024)* ebben az időszakban számolják ki Magyarország és más országok esetében a jegybanki függetlenség Cukierman-féle [*Cukierman et al. (1992)*] mérőszámát. A jegybank jogi függetlenségének jelentős erősödését dokumentálják 1991 és 1992 között. Kimutatják, hogy az MNB függetlensége e törvény elfogadása után nagyobb volt, mint az egyidejű globális átlag. A jegybank jogi függetlenségét újabb reformokkal később, 1998-ban és 2001-ben tovább erősítették. *Ainsley (2017)* önálló tanulmánya megerősíti ezeket a következtetéseket.

A jegybank nagymértékű függetlensége ellenére mindazonáltal Magyarország nem tudta elkerülni a két számjegyű inflációt. A fogyasztói árak alapján mért éves átlagolt infláció (CPI) egyszer sem csökkent 19 százalék alá 1990 és 1996 között. A termelői árak alapján mért infláció (PPI) sose esett 10 százalék alá, és az évek zömében – a fogyasztói árak alapján mért inflációhoz hasonlóan – a 20 és 30 százalék közötti tartományban mozgott. A CPI-infláció az állami támogatások csökkentése, a reál-felértékelődés és más különféle tényezők miatt többnyire magasabb volt, mint a PPI-infláció (Surányi – Vincze 1998). Kétségtelen, hogy Magyarországnak sikerült elkerülnie azt a hiperinflációt, amely a közép- és kelet-európai blokkban máshol, illetve pont Magyarországon az 1920-as években tapasztalható volt. Az ország az 1980-as évek árliberalizációjával előrébb járt a keleti blokk többi országánál, és annak köszönhetően, hogy azokban az időkben aktívan alkalmazta az inflációs adót a kereslet és a kínálat összehangolására, a tervgazdálkodás utáni gazdaság nem örökölt hangsúlyos monetáris átnyúlást. Magyarország azonban az Európai Közösség és az OECD átlagának közelébe se tudta visszaszorítani az inflációt, noha ezek voltak azok a fejlett gazdasági klubok, amelyekhez csatlakozni kívánt.

Egyesek szerint irreális azt feltételezni, hogy a lehető legfüggetlenebb, legelőrelátóbb jegybank képes árstabilitást elérni kiterjedt kínálati sokkok és strukturális kiigazítások idején. Természetesen pont ez a lényeg. Az 1990-es évek elején a magyar gazdaságot kínálati és keresleti sokkok elegye tépázta: kínálati oldalon a lakossági villamosenergia- és gázárak duplájára emelésének, valamint a kőolaj és a dízelolaj kiskereskedelmi ára liberalizációjának köszönhetően az energiaárak növekedése, míg keresleti oldalon a kelet-európai kereskedelem összeomlása rázta meg. A GDP mintegy 20 százalékkal visszaesett 1990 és 1993 között, a zsugorodás főként az ipart sújtotta. A negatív kínálati sokk inflációt idézett elő, mivel más körülmények nem változtak. A jegybank joggal gondolhatta ráadásul, hogy megéri támogatni a veszteséges, ámde végső soron életképes cégeket, amíg visszanyerik versenyképességüket. Az inflációnak megvolt az a jótékony hatása, hogy – a lefelé merev nominálbérekre tekintettel – csökkentette a reál-munkaerőköltségeket, elősegítve a versenyképesség javulását és a kereskedelem nyugati reorientációját, bár az MNB láthatóan törekedett a nominálbér-növekedés elsimítására, hogy elejét vegye a versenyképességi problémák újbóli megjelenésének. A jegybank a gyenge bankrendszer problémáinak kezelését is feladatának tekintette csakúgy, mint az 1920-as években. Sebők *et al.* (2021) megjegyzi, hogy a bankok alultőkésítettek voltak, és jelentős nemteljesítő hitelállomány terhelte őket, így az MNB hat hónapos hitelkereteitől függttek, amelyeket az MNB kötelességének érzett biztosítani.

A monetáris politika így az alkalmazkodás és a konszolidáció között ingadozott. Amikor a CPI-infláció 1991-ben 35 százalékra ugrott, az MNB szigorított a politikán: emelte a kötelező tartalék mértékét és visszafogta a belföldi hitelezés növekedési ütemét. Bár enyhült, még mindig kényelmetlenül magas maradt a CPI-infláció, amely

1992-ben 23 százalékon állt. A központi költségvetés komoly hiánnyal küzdött, különösen az 1992–1995-ös időszakban, hasonlóan az 1920-as évekhez. A folyó fizetési mérleg 1992 után jelentős hiányba fordult, Magyarország külföldi tőkebefektetés segítségével próbálta stabilizálni a fizetési mérlegét, ahogy azt az 1929-et megelőző években tette. Mindkét trend a kínálathoz képest erős keresletet jelzett, ez fokozta az inflációs nyomást. A hazai fogyasztás 1993-ban 10 százalékkal bővült a negatív reálkamatoknak köszönhetően. Az MNB válaszul az év vége felé kamatemelésbe kezdett. 1994-ben aztán irányt váltott, csökkentette a kötelező tartalék mértékét, és visszafogta a bankszektorban kedvező kamatokkal nyújtott hiteleket, miközben a kormánynak segített az akkorra még tetemesebb duzzadó költségvetési hiányt finanszírozni (1994 választási év volt). Ennek eredményeként a CPI- és a PPI-infláció még nagyobb ütemben emelkedett, évesítetten 1995-ben megközelítette a 30 százalékot. A jegybank az inflációs szabályozás kényszere, valamint az állam és a gazdaság pénzügyi igényei között őrlődött (nem szólva a politikai kényszerről).

1995 a fiskális konszolidáció és -reform éve volt. A költségvetési hiányt adóemelésekkel és a támogatások lefaragásával csökkentették, a hiány azonban az 1994. évi 8,4 százalékról csupán 6,8 százalékra mérséklődött 1995-ben (pénzforgalmi alapon). Mindemellett a munkanélküliség két számjegyű maradt, mivel a versenyképesség prioritássá vált. A jegybank bevezette az előre bejelentett csúszóárfolyam-rendszert, amelyben a leértékelődés mértéke nagyjából megegyezett a PPI-infláció mértékével, hogy az ország exportra termelő iparágai ne kerüljenek nyomás alá. Ez az előre bejelentett csúszóárfolyam a korábbi időszakos, eseti leértékeléseket váltotta fel, amelyek egyre inkább előre kiszámíthatóvá váltak, teret adva a destabilizáló spekulációknak. Az előző évhez képest 1996-ban mérséklődött a CPI- és a PPI-infláció, de évesítetten csak a 20 százalék környékét érte el. 1997 végén az infláció még mindig 18 százalékon állt.

Egy teljesen független, kizárólag egy dologra összpontosító jegybank gyorsabban meg tudta volna fékezni az inflációt. A Magyar Nemzeti Banknak – amelyet érthető okokból aggasztott az infláció, de a még mindig problémát jelentő versenyképesség, munkanélküliség és államháztartás is – ugyanakkor jó oka volt arra, hogy jogállása ellenére kis lépésekben haladjon. Az IMF (1996:22–24) száraz megfogalmazásában: *„Úgy tűnik, hogy az inflációnak a magyarországi átmenet alatt tapasztalható viszonylagos inercia többek között azzal hozható összefüggésbe, hogy a monetáris és az árfolyampolitikát nem alkalmazzák az infláció érdemi vagy gyors csökkentésére, a reálbér-kiszárazításoknak elejét vevő enyhe költségvetési megszorításokkal egyetemben a munkaerőpiac merevségének, valamint a legfontosabb relatív árak folyamatos emelkedésének a kezelésére.”* Bod (1994:424) ennél konkrétabban fogalmaz: *„A [jegybank]törvényben biztosított nagyfokú függetlenség csupán egy aspektusa a monetáris politikának. Az átmenet gazdasági és pénzügyi körülményeiből, többek között az előző rendszer örökségéből eredő korlátok is számítanak.”* A jegybank erős

jogi függetlensége és a költségvetési hiány pénzbeli finanszírozásának korlátozása kétségkívül fontosak voltak a hitelesség szempontjából. Helytálló az a megállapítás, hogy egy gyengébb jegybanktörvény mellett rosszabbul alakult volna a helyzet. A két számjegyű munkanélküliség, a strukturális egyensúlyhiány és a még mindig törékeny versenyképesség jellemezte környezetben azonban a jogi függetlenség nem garantálta az alacsony, egy számjegyű, nyugat-európai típusú inflációs ráta gyors megközelítését.

4. Következtetések

2024 elején a magyar kormány előterjesztett egy törvénytervezetet, amely csökkentené az ország jegybankjának függetlenségét azzal, hogy vezetésének felhatalmazást ad arra, hogy a bankot az alapfunkcióihoz nem kapcsolódó feladatok ellátására utasítsa. Úgy tűnhet, hogy ez a lépés nem érinti közvetlenül a monetáris politika irányításáért felelős Monetáris Tanácsot. A jegybank megbízatásának kiszélesítése azonban bonyolultabbá teszi az elszámoltathatóságot. Nehezebb lenne a monetáris hatóságoknak megmagyarázniuk a politikai eszközök és a politikai céljaik közötti kapcsolatot. Az elszámoltathatóság elválaszthatatlanul összefügg a függetlenséggel: minél nehezebb a jegybanknak számot adnia és megindokolnia az intézkedéseit, annál valószínűbb, hogy veszélybe kerül a gazdaság gondos intézőjeként betöltött státusza, a gyakorlatban pedig a függetlensége.

A kérdéses javaslat a Felügyelő Bizottságnak (amely tagjainak többsége politikai kinevezett) felhatalmazást adna a jegybank vagy valamely alapítványának többségi tulajdonában álló azon vállalkozások ellenőrzésére, amelyek a devizaműveleteikből származó nyereséget befektetik. Ez arra hívja fel a figyelmet, hogy nemcsak a kormánynak kell tiszteletben tartania a jegybank függetlenségét, hanem magának a jegybanknak is szigorúan korlátoznia kell a kiegészítő tevékenységeit. Ha lehetséges, a nyereségét és annak kezelését át kell adnia a fiskális hatóságnak, hogy e nyereség befektetése ne legyen politikai konfliktus táptalaja.

Ez az ellentmondásos helyzet ráadásul akkor állt elő, amikor a kormány a recessziós nyomásra és a romló költségvetésre válaszul a kamatok csökkentésére presszionálja a jegybankot. A központi bankokra rendszeresen nyomás nehezedik, hogy alkalmazkodóbb politikát folytassanak, amikor gyenge a növekedés és a költségvetés deficitese. A jegybank azonban nem tudja az ilyen fiskális és reáloldali problémákat úgy enyhíteni, hogy más problémákat, például az infláció vagy a leértékelődés problémáját ne súlyosbítaná. A monetáris politika irányítása épp ezért van egy olyan független jegybankra bízva, amely pragmatikusan, elfogulatlanul, pártállástól függetlenül egyensúlyt tud tartani e kockázatok és célok között. Ez az ellentmondásos helyzet arra is felhívja a figyelmet, hogy a jegybank csak akkor tudja hosszú távon biztosítani az ár-, a gazdasági és a pénzügyi stabilitást, ha ebben a minisztériumok

és az egyéb szakterületekért felelős tisztségviselők támogatják és együttműködnek vele.

Felhasznált irodalom

Ainsley, C. (2017): *The Politics of Central Bank Appointments*. Journal of Politics, 79(4): 1205–1219. <https://doi.org/10.1086/693097>

Berend, T.I. – Ránki, G. (1985): *The Hungarian Economy in the Twentieth Century*. London: Croom Helm.

Bod, P. (1994): *Targets and Instruments of Monetary Policy in Hungary*. In: Balino, T. – Cottarelli, C. (eds.): *Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences*. Washington, D.C.: IMF, pp. 423–442. <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/display/book/9781557754196/ch016.pdf>

Cukierman, L. – Webb, S. – Neyapti, B. (1992): *Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes*. World Bank Economic Review, 6(3): 353–398. <https://doi.org/10.1093/wber/6.3.353>

De Cecco, M. (1994): *Central Banking in Central and Eastern Europe: Lessons from the Interwar Years' Experience*. IMF Working Paper 94/127, International Monetary Fund, October. <https://doi.org/10.5089/9781451854954.001>

Dincer, N. – Eichengreen, B. – Martinez, J. (2024): *Central Bank Independence: Views from History and Machine Learning*. Annual Review of Economics, 16: 393–428. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-081623-032553>

Domonkos, E. – Schlett, A. (2021): *Financial Reconstruction in Central and Eastern Europe After World War I: The Case of Hungary*. West Bohemian Historical Review, 11(2): 209–234. https://wbhr.cz/images/issues/WBHR_2021_2.pdf

Eichengreen, B. (1992): *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York: Oxford University Press.

Garber, P. – Spencer, M. (1994): *The Dissolution of the Austro-Hungarian Empire: Lessons for Currency Reform*. Essays in International Finance no. 191, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, February. <https://ies.princeton.edu/pdf/E191.pdf>

IMF (1996): *Hungary – Selected Issues*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, October. <https://doi.org/10.5089/9781451817829.002>

- Jung, T.E. (1995): *The New Hungarian Banking Law: A Comparative Analysis of the Banking Regulations in Hungary and the European Community*. Brooklyn Journal of International Law, 20(3): 673–727. <https://brooklynworks.brooklaw.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1760&context=bjil>
- Macher, F. (2018): *The Hungarian Twin Crisis of 1931*. Economic History Review, 72(2): 641–668. <https://doi.org/10.1111/ehr.12659>
- Magyarics, T. (2019): *Balancing in Central Europe: Great Britain and Hungary in the 1920s*. In: Pihahanau, A. (ed.): *Great Power Policies Towards Central Europe, 1914–1945*. Budapest: E-International Relations. <https://www.e-ir.info/2019/03/13/balancing-in-central-europe-great-britain-and-hungary-in-the-1920s/>
- Peterecz, Z. (2009): *Picking the Right Man for the Job: Jeremiah Smith, Jr. and American Private Influence in the Financial Reconstruction of Hungary*. Hungarian Journal of English and American Studies 15, pp. 285–305. <https://www.jstor.org/stable/41274479>
- Péteri, G. (2002): *Global Monetary Regime and National Central Banking: The Case of Hungary 1921–1929*. Wayne, NJ: Center for Hungarian Studies.
- Péteri, G. (2024): *Sneaking Nationalization: Hungary and the Liberal Monetary Order, 1924–1931*. In: Eichengreen, B. – Kakrides, A. (eds.): *The Spread of the Modern Central Bank and Global Cooperation 1919–1939*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 139–159. <https://doi.org/10.1017/9781009367578.009>
- Pogány, A. (2019): *Inflation and Financial Stabilization in War and Peace: The Case of Hungary (1914–1924)*. In: Bonoldi, A. – Leonardi, A. – Lorandini, C. (eds.): *Wartime and Peacetime Inflation in Austria-Hungary and Italy*. Leipzig: Franz Steiner, pp. 33–54.
- Sargent, T. (1982): *The Ends of Four Big Inflations*. In: Hall, R.E. (ed.): *Inflation: Causes and Effects*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 41–98. <http://www.nber.org/chapters/c11452>
- Sebők, M. – Makszin, K. – Simons, J. (2021): *Mission Adapted: The Hidden Role of Governors in Shaping Central Bank Operating Missions in Hungary*. East European Politics, 38(1): 101–122. <https://doi.org/10.1080/21599165.2021.1907351>
- Surányi, Gy. – Vincze, J. (1998): *Inflation in Hungary, 1990–97*. In: Cottarelli, C. – Szapáry, G. (eds.): *Moderate Inflation: The Experience of Transition Economies*. Washington, D.C. and Budapest: International Monetary Fund and National Bank of Hungary, pp. 150–170. <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/display/book/9781557756992/ch009.pdf>