

## VÁLSÁG ÉS KILÁBALÁS

*Riecke Werner emlékezetére*

*Tétényi Tamás<sup>1</sup>*

Wernert szakmai munkásságából, először egy az árfolyamokról, *Trzeciakowski* modelljének alkalmazásával írt cikkéből (*Ábel–Riecke*, 1980) ismertem meg. Sze­ mélyesen először a Rajk László Szakkollégiumban a termelési függvények idő­ soros becslésének buktatóiról tartott előadásán találkoztunk. Később kollégák, majd barátok lettünk. 1988-ban kezdtem dolgozni a Minisztertanács Titkárságán; 1989 nyarán, amikor megújult a csapat, Werner is csatlakozott hozzá.

### 1. SORSFORDÍTÓ IDŐSZAK

A '68-as új gazdasági mechanizmus befejezetlen reformját követő időszakban a ter­ veldöntéseknek volt prioritása a gazdaságpolitikában, a fiskális és a hitelpolitika ezt volt hivatott kiszolgálni. Az explicit monetáris politika hiánya nem volt aka­ dály a gazdaság úgy működjön, mintha egy nagyon expanzív hitel­ állomány-bővülésre reagálna. A többletkereslet nyomán – az importszabályozás szigorától függően – vagy az infláció, vagy az import szállt el. A gyors növekedés­ ből stagnálásba és adósságválságba torkolló időszakot lezáró végjátékot az 1985-ös pártkongresszuson meghirdetett élénkítés vezette be. Alig másfél év alatt vált nyilvánvalóvá, hogy a pártkongresszus nem húzóágazat; 1987 a kijózanodás éve lett, gazdaságpolitikai, majd személyi, végül politikai váltások ágyaztak meg a rendszerváltásnak.

A jegybank termelésfinanszírozási és fejlesztési funkcióinak kiszervezésével is­ mét létrejött a kétszintű bankrendszer. Szükség lett önálló, bizonyos gazdaságpo­ litikai döntésekért felelősséget vállaló monetáris politikára is. A felborult fizetési­ mérleg-egyensúly helyreállítása nettó forráskivonást követelt meg, ezért az volt az alapvető feladat, hogy a pénzmennyiség növekedése maradjon el a GDP-étől. Mi­ vel finanszírozási válsághelyzetben keletkezett, a hazai monetáris politika alapve­ tő célja (akkor és még egy évtizedig) az ország fizetőképességének megőrzése lett, a forint értékállóságának megőrzése átmenetileg háttérbe szorult.

---

1 Tétényi Tamás közgazdász, a Pénzügyminisztérium volt helyettes államtitkára. E-mail: [tamas@tetenyi.hu](mailto:tamas@tetenyi.hu).

A kétszintű bankrendszer helyreállítását követően az új kereskedelmi bankok megjelentek ugyan a vállalkozásélénkítésben és szelekcióban, a fejlesztések finanszírozásában, a tartós befektetések piacán, ám – tőkepiaci intézményrendszer és befektetők híján – hatásuk korlátozott maradt. A hazai bankok el voltak zárva a külföldi és a lakossági forrásoktól. Előbbiektől a kötött devizagazdálkodás (1931-ből örökölt, fokozatosan lazuló, de teljesen csak 2001-re felszámolt) rendszere, utóbbiaktól az OTP (sok évtizedes, mára piacvezetővé szelídült) dominanciája vágta el őket. Így a monetáris politika alapvetően a jegybanki refinanszírozás mennyiségén keresztül kezdett működni.

Werner a monetáris rendszert mindig modellszerűen, a fizetési mérleg monetáris megközelítésével kezelte, de egyszerre volt tisztában a rendszer működésével és korlátaival is. Nem csupán általában, egy kis nyitott gazdaságban, ahol a jegybank a pénzmennyiség szabályozására – különösen rögzített árfolyam mellett – csak részben képes.<sup>2</sup> A monetáris transzmissziót átmeneti és tartósabb ékek és lékek korlátozták. Az 1987 végén kezdődő időszak egy kemény hitelkínálati szabályozást érvényesíteni kívánó jegybank és egy ez alól minden lehetséges módon kibújni próbáló gazdaság története volt.

Átmeneti volt a kereskedelmi hitelezés erőfölénnyel alátámasztott, kényszerű formája, a sorban állás. Korlátozott pénzfunkciója miatt az nem haladhatott meg egy adott nagyságot, és a transzformációs válság és GDP-csökkenés okozta csődhullám ki is söpörte a rendszerből. Évtizedes, volumenében is nagyobb lék volt a monetáris szűkítés és költségvetési egyensúlyjavulás nyomán elért fizetésimérlegjavulásban a KGST-aktívum. A többlet mögött nem szerkezeti változások, hanem a behozatal növelését célzó törekvések kudarca állt. Csak a KGST széthullása zárta le ezt a léket (és a többi tagország kényszerhitelezését; a felhalmozott tartozások utólagos felszámolása is évtizedes folyamat volt).

A kétszintű bankrendszer létrejöttékor a kereskedelmi bankok létező, adott minőségű hitelportfóliókat vettek át, amelyek a transzformációs válság nyomán egyre romlottak, és a piaci transzparencia javulásával nyilvánvalóvá is váltak. A banki hitelportfóliók koncentrációja és minőségi romlása nem csak a banki szelekciót korlátozta, a veszteséges cégek továbbhitelezését kényszerítette ki. Folyamatosan mérgezte a bankrendszert is, és végső soron annak működőképességét veszélyeztette, így közvetve a monetáris politikát is akadályozta. Az öröklött és a válság során felgyülemlett rossz hitelektől csak a költségvetés közvetlen tehervállása,

---

2 A devizaárfolyam-stabilitás, a monetáris függetlenség és a nemzetközi tőkepiaci integráció hármas követelményének egyidejű érvényre juttatása lehetetlenségére (trilemma) vonatkozóan magyarul cf. MAGAS, 2018.

az 1992–95-ös hitel-, bank- és adószkonszolidáció mentesítette az érintett kereskedelmi bankokat.

Már 1988-ban, amikor a kereskedelmi bankok még csak nagy adósaik kijárói-ként jelentkeztek a költségvetésnél, és amikor a bajba jutott cégek állami szanálásai jogilag még sikeresnek mutatkoztak, nyilvánvalóvá vált, hogy a keményedő monetáris politikát a puhuló költségvetési korlát képes ellensúlyozni. A szűkülő hitelfinanszírozás helyébe költségvetési termelésfinanszírozás lépett, a pénzügyi hidak ellentételezték a hitelcsapokat. A jegybanki refinanszírozási politika 1989-től kezdődően a költségvetés hiteligényének ellensúlyozását tekintette fő pénzkínálat-szabályozási céljának.<sup>3</sup>

## 2. A RENDSZERVÁLTÁS ÉVEIBEN

Abban az időben a jegybank monetáris politikáját irányító Werner működtette és folyamatosan alakította a változó célokhoz és körülményekhez alkalmazkodó monetáris politikai eszköztárat. A hazai jövedelemtermelés zuhanása, a KGST-piacok összeomlása és a transzformációs válság okozta egyensúlyvesztés árnyékában, a foglalkoztatás zuhanása ellenére nőttek a lakosság megtakarításai. Az országon átvonuló csődhullám árnyékában a vállalatok termelékenysége és a termelési és értékesítési struktúra is érdemben javult. Ám egyszerre fenyegetett a fizetőképesség elvesztése, valamint az, hogy (az egyensúly kikényszerítése nyomán) az alkalmazkodás megtorpan, és „az ország a költségvetés és a jegybank konszolidált mérlegére szűkül”.<sup>4</sup> A (*Bokros*-csomagként elhíresült) fiskális intézkedéscsomagot a privatizáció felpörgetése mellett árfolyam-politikai intézkedések támogatták, ezek nyomán 1995-től lassan megindult a gazdasági konszolidáció is. (Aminek a sebességét jól jellemezte Bokros Lajos akkori pénzügyminiszter: „A csatahajó lassan fordul, de gyorsan süllyed.”).

A fizetési mérleg folyó hiányának csökkenésével, az ún. nem adósságeneráló finanszírozás (működőtőke-bevonás) térnyerésével és a privatizációs bevételekből növekedésnek indultak a devizatartalékok. Így a monetáris politika céljai között háttérbe szorulhatott a fizetőképesség fenntartása, és egyértelműen a forint értékállóságának megtartása vált elsődlegessé. Kiépült egy modern állampapírpia, és kialakult az államadósság hatékony menedzselése. Az egyszeri leértékelések, a

3 Ezek a bekezdések *Werner* monetáris politikáról szóló fejezetének (ANTAL et al., 1990:27–35) felhasználásával, gondolatainak és helyenként megfogalmazásainak a későbbi történésekkel való kiegészítésével készültek.

4 *Werner* félelmeit egy magánbeszélgetésen fejezte így ki – sajnos már nem kérhetem hozzájárulását a mondat közléséhez.

csúszó leértékelés és a szűk sávban lebegtetés (az ún. sávoltolás szerencsétlen epizódjától eltekintve) a forintot közelítette az ERM-II rendszeréhez. Sikeresen megteremteti a forint konvertibilitását is. A változások és a mindinkább ható kamatparitás (a trilemma súlypontjának változása) az eszköztár folyamatos változtatását kényszerítette ki. A devizatartalékok növekedésének szükségszerű megállítása felülről korlátozta a hitelkeresletet szabályozó kamatszintet.

A modern piaci intézményrendszer kiépítése javította a tisztánlátást, és ezen keresztül a gazdaság szereplői közötti üzleti bizalmat is, ami – egyéb jótékony hatásain túl – segítette a monetáris transzmissziót. A privatizációs bevételek felhasználása az államadósság csökkentésére nem csupán enyhítette a költségvetés kizsároló hatását, de – az ún. nullás állomány felszámolásával és az államadósság most már egészének piaci kamatozásává tételével – transzparenciát növelő hatása is volt. Ezzel fejeződött be a transzformációs folyamatban realizálódó veszteségek az államra terhelésének a hitelkonszolidációval kezdődő folyamata.

Werner ott volt az önálló, gazdaságpolitikai célokért felelős újkori magyar monetáris politika bölcsőjénél, és tevékeny részese volt első két évtizedének. Nélküle más lett volna a monetáris politika. Nyomot hagyott a politika eszköztárán, és részese volt sikereinek. Nem rajta múlt, hogy a végét, a forint nyugdíjazását már nem érhetette meg.

## HIVATKOZÁSOK

- ÁBEL, I. – RIECKE, W. (1980): Árfolyam, nyereségérdekeltség ps külkereskedelmi hatékonyság. *Közgazdasági Szemle*, XXVII(2), 142–155.
- ANTAL, L. – CSILLIK, P. – POSTÁNÉ VELLAI, G. – RIECKE, W. – SZILI, P. – TÉTÉNYI, T. – VÉRTES, A. (1990): *Gazdaságpolitika, gazdasági folyamatok (1987–1989). Tőzsdeelméleti tanulmányok* 7. kötet, Budapest: Magyar Tőzsdealapítvány.
- MAGAS, I. (2018). A pénzügyi alkalmazkodás kis, nyitott gazdaságokban a „lehetetlen szentháromság” trilemma tükrében. *Hitelintézési Szemle*, 17(1), 5–33. <http://real.mtak.hu/92931/1/hsz-17-1-t1-magas.pdf>.