

Bánfi Tamás – Bánfi Attila – Bánfi Zoltán

Európa, ébresztő!

Monetáris politikai eszközváltás – államadósság- (kamatteher-) csökkenés, fiskális és monetáris politikai célrendszer –, jegybanki függetlenség

ÖSSZEFOGLALÓ: A 2008-ban kibontakozó gazdasági válság a gazdaságpolitika mozgásterét jelentősen leszűkítette Magyarországon. A fiskális expanzió elmaradása, illetve a fiskális és monetáris politika összehangolása terén jelentkező hiányosságok a gazdasági növekedés beindítására tett gazdaságpolitikai intézkedések eredményességére vannak negatív hatással. Cikkünkben kitérünk azokra a hátrányokra, illetve ellentmondásokra, amelyeket a jelenleg axiómaként kezelt monetáris politikai célok, eszközök és elvek hordoznak magukban. Következtetéseink alapján azt mondhatjuk, hogy (1) az államadósság kamatterheinek mérséklésére járható út lehet a jegybank másodlagos állampapír-piaci részvétele; (2) az inflációs célkövetés rendszere nem megfelelő Magyarország számára (árfolyamcsatorna hatékonyabb eszköz lenne); illetve (3) a jegybanki függetlenség csak megfelelő mértékű elszámoltathatóság mellett indokolt.

KULCSSZAVAK: jegybank, monetáris politika, inflációs célkövetés, jegybanki függetlenség, nyílt piaci művelet

JEL- KÓD: E02, E42, E43, E52, E61, G18, G21, G28, H39, H63, O23

Az Európai Unió az állami költségvetés hiányát és a kumulált állami költségvetési hiányokat – azaz az államadósságot – intézményesített mértékkel korlátozta (3 százalék és 60 százalék), amit a pénzügyi piacok benchmarkként szentesítettek. Nemteljesítés esetén a nemzeti kormányok dilemmája rendkívül leegyszerűsödik: adót kell emelni és/vagy állami kiadást kell csökkenteni.

Lehetséges-e adóemelés és kiadáscsökkentés nélkül az Európai Unió és a pénzügyi piacok (célszerű vagy célszerűtlen) igényét kielégíteni, de legalább közelíteni? Igen. Talán meglepő, de monetáris politikai (eszköz-) választással lehetséges.

A cikk célja, hogy rávilágítson a monetáris

és a fiskális politika összehangolásának szükségességére, illetve azokra a hátrányokra és ellentmondásokra, amelyeket a jelenleg axiómaként kezelt monetáris politikai célok, eszközök és elvek önmagukban hordoznak.

A cikk három különböző gondolatmenet mentén épül fel. Az első részben a fiskális és a monetáris politika szükséges összehangolásáról és a monetáris politikai eszköztár egy lehetséges régi-új eleméről szólnak. A második részben az inflációs célkövetési rendszer hátrányaira hívjuk fel a figyelmet, míg a záró fejezet a jegybank függetlenségéről szól.

Javaslatunk elsősorban az Európai Unió eurózónán kívüli országaira vonatkozik, amelyeknél az államadósság finanszírozásának kamatköltsége a belső gazdasági növekedés javára csökkenthető.

Levelezési e-cím: tamas.banfi@uni-corvinus.hu

ÚJ FISKÁLIS ÉS MONETÁRIS POLITIKAI CÉLOK ÉS ESZKÖZÖK

Régi-új jegybanki eszköz: nyílt piaci műveletek az állampapírpiacra

Véleményünk szerint nem igazolható az az európai pénzügyi gondolkodás és gyakorlat, miszerint a jegybank nemcsak az elsődleges, hanem a másodlagos állampapírpiac tipikus szereplője sem lehet és csupán rendkívüli helyzetekben jelenthet be átmeneti állampapír-vásárlási akciókat. Ezzel szemben bizonyíthatónak véljük, hogy a jegybank legalább másodlagos állampapír-piaci szereplőként, nyílt piaci műveletekkel és szabályozott monetáris politikával a mai európai gyakorlathoz képest közvetlen és közvetett előnyöket tudna nyújtani a nemzetgazdaságnak és így végső soron a társadalom egészének egyaránt.

Vizsgáljuk meg, melyek a közvetlen előnyök. Először is: a jegybank tárcájában lévő állampapír kamata a jegybank bevétele, ami az államháztartási konszolidációval az államháztartás bevétele – és mint ilyen, az államadósság finanszírozásának részleges forrása. Másikféleképpen fogalmazva a jegybanknál lévő állampapír ugyan az államadósságot finanszírozó forrás, de a valós államadósság a mindenkori jegybanki állampapír-állománnyal csökkentett mértékűnek tekinthető, mert az államadósság finanszírozási költsége a jegybanki állampapír-állomány kamatösszegével kisebb.

Második közvetlenül mérhető előny: a korábban bevezetett és azóta folyamatosan alkalmazott pénzpiaci sterilizációs eszköz (jegybanki értékpapír vagy jegybanki betét)¹ helyett javasolt állampapír-piaci nyílt piaci műveletek is sterilizálnak, mert a jegybanki állampapír-eladás egyben kereskedelmi banki vétel is lehet, ami a kereskedelmi banki vevőnél a likviditást szűkíti. Jegybanki sterilizációra szükség lehet egyrésztől a kötelező jegybanki devizapiaci intervenció, másrésztől pedig a

hazai és külföldi kamatkülönbözetből adódó úgynevezett „carry trade” ügyletek jegybanki pénzteremtő hatásának a semlegesítésére. Ha a sterilizáció eszköze rövid lejáratú jegybanki kötvény (betét), a jegybank fizet kamatot a kereskedelmi bankoknak, amelynek mértéke a Monetáris Tanács által meghatározott alapkamat.² A jegybanki értékpapír vásárlása, illetve a jegybanknál elhelyezett betét a kereskedelmi bankoknak kockázatmentes hozamot biztosít, ami a jegybanknak kiadás, ezért a jegybank eredményét csökkenti, így a konszolidációt követően az államháztartási hiányt viszont nem csökkenti (a többletet nem növeli).

A harmadik közvetlen előny a tartalékok csökkentésének lehetősége. A központi bank portfóliójában lévő állampapírok az államadósság jogilag elfogadott része. Mivel ez a hányad nem a tőkepiacról finanszírozott, az elvárható szintű monetáris tartalék csökkenthető.

Az előzőeken túl az állampapírpiacra végzett nyílt piaci műveletek eredményeként közvetett előnyök is jelentkeznek. Először is az államadósság finanszírozási kockázata csökken, mert a jegybank állampapír-állománya a piaci finanszírozási igényt mérsékli. Másik előnyként a hitelminősítők országkockázati besorolásának piaci hatása enyhül, mert a piaci finanszírozási igény lecsökken, illetve ezzel párhuzamosan – a jegybanki finanszírozás növelése vagy csökkentése révén³ – az állampapírhozamok is kiszámíthatóbbá válnak. Végül, de nem utolsósorban a jegybank (ha nem is korlátlanul), a „kvázi” végső hitelező szerepét is betöltheti, azaz a rendkívüli elsődleges állampapír-piaci beavatkozás lehetősége adott és a rendkívüliség nem több, mint amikor a kereskedelmi bankok felé végső hitelezőként a fizetőképességet biztosítja.

Cél- és eszközválasztás a monetáris politikában

Az egymáshoz illeszthető fiskális és monetáris politika az inflációs célkövetést alkalmazó or-

szágokban más monetáris politikai eszközöket kíván. Jelenleg a jegybanki alapkamat a sterilizációt segítő viszonylag hosszabb (például kéthetes) lejáratú jegybanki eszköz (betét, kötvény) kamata, amit a jegybank legmagasabb szintű döntési testülete (Monetáris Tanács) meghatároz. Ehelyett javasoljuk, hogy a jegybank legmagasabb szintű döntési testülete a rendelkezésre álló információk alapján határozza meg a célértéket, ami az éppen érvényes mértékkel megegyezhet (ekkor a jegybank a célértéket változtatlanul hagyta), vagy attól lefelé/felfelé eltér az új mérték (ekkor a jegybank csökkentette vagy növelte a célértéket) (Labonte, 2012).

A célérték, nem az effektív kamatláb. Az effektív kamatláb piaci kamatláb, az a bankközi piaci kamatláb, amit a jegybank nyílt piaci művelettel (állampapír vásárlásával vagy eladásával) úgy szabályoz, hogy az effektív kamatláb a célértékként meghatározott jegybanki alapkamatlábtól sem lefelé, sem felfelé számottevő mértékben ne térjen el, lényegében a körül ingadozzon.

A jegybank nyílt piaci műveletekkel, állampapírok vételével és eladásával egyrészt befolyásolná a bankrendszer tartalékait (a monetáris bázist), ami változatlan kötelező tartalékszabályozás mellett meghatározza a pénzmultiplikációt, azaz a kereskedelmi bankok pénzteremtésének maximumát, másrészt pedig befolyásolná – az irányadó kamatlábon túl – a pénz- és tőkepiaci eszközök kamatlábat és hozamait.⁴

Az állam (kormány) gazdaságpolitikai célfüggvénye

A fejlett és a feltörekvő országok kormányai és ellenzéki pártjai ciklusokban gondolkodnak. A választások előtt a szavazatmaximálás érdekében, jobbik esetben a majdani lehetséges kormányzati célok között a hangsúlyokat

változtatják, rosszabbik esetben irreális ígéreteket tesznek. Eközben a függetlennek vélt jegybank az árstabilitásnak kikiáltott számmértékhez igyekszik az inflációs rátát levinni, vagy ha már ott van, akkor ott tartani. A fiskális és a monetáris politika döntéshozói távolról szemlélik egymást, holott a fiskális és monetáris politikának tökéletes összhangban együtt kell(ene) a társadalom érdekét kifejező célokat megvalósítania.

Véleményünk szerint az állam (pontosabban a kormány) gazdaságpolitikai célfüggvényének az elvárható foglalkoztatottsági rátát és a megengedhető inflációs rátát egyidejűleg kell tartalmaznia. Az árstabilitásnak vélelmezett 1-2 százalékos inflációs szinttől felfelé eltérő inflációs ráta mindaddig, amíg az a hiperinflációs folyamatot elindító szint alatt marad, nem okoz bizonyíthatóan nagyobb társadalmi veszteséget, mint az árstabilitás fenntartása mellett jelenlevő munkanélküliség társadalmi vesztesége. Ezért úgy gondoljuk, hogy a kormánynak reális időhorizonton (például 8 negyedévre) kell meghatároznia az elérendő foglalkoztatottsági és inflációs ráta szintjét. A kormánynak, mert az elérhető foglalkoztatottsági szint a kormány kompetenciájába tartozó komplex gazdaságpolitikától függ, valamint azért is, mert az elérhető és megengedhető inflációs szint a foglalkoztatottság mértékétől nem független.

A kormány az elvárható foglalkoztatottsági szint elérése vagy fenntartása érdekében az államháztartás kiadásait és ezen keresztül az egyenlegét évről évre változtathatja, azonban a változtatást a jogi környezet (maastrichti kritériumok), illetve a hiányt finanszírozó piac elvárása korlátozza. Hasonló a korlátja az államadósság növekedésének is.

Eltérő viszont a felelősség. Az államháztartás egyenlegére vonatkozó elvárás a politika (kormány) szintjén lehet nem tetsző (esetleg gazdaságpolitikai szempontokat figyelembe véve vitatható is egyben), de a kiigazítási

kényszer ugyanazt a kormányt terheli, amelyik a túlzott mértékű hiányt tervezte. Ezzel szemben az államadósság – amelynek mérete nem független a korábbi kormányok gazdaságpolitikai döntéseitől – finanszírozhatóságának korlátja a piac (ésszerű és szakszerű szabályozói környezetet feltételezve). A piac finanszírozási hajlandósága számos olyan okból ingadozhat, amelyek előzetesen nem felmérhetők, így rendkívüli kényszerhelyzetek adódhatnak. A szükséges döntés gazdaságpolitikai, de egyben politikai is, mert az államadósság szintje (amelyet a piac éppen túlzott mértékűnek minősít és azt csak magas felárral hajlandó finanszírozni) csak az államháztartás pozitív egyenlegén keresztül csökkenthető (a privatizációs bevétel lehetőségétől eltekintve), viszont az állam bevételi (adó-) és kiadási politikájának a változtatása elkerülhetetlenül jövedelem- és vagyoni újraelosztást okoz a társadalom egészén belül.

HIBÁS EURÓPAI GYAKORLAT: ROSSZUL KIVÁLASZTOTT CÉLOK, HÁTRÁNYT OKOZÓ ESZKÖZÖK, FÉLREÉRTELMEZETT JEGYBANKI FÜGGETLENSÉG

A monetáris politika tévútja: az inflációs célkövetés

A monetáris politika az inflációs célkövetési rendszer alkalmazásával túl egyszerűvé – talán még egy ilyen jelző is megengedhető – primitívvé vált. Rosszabb esetben a jegybank meghatározza az inflációs célt (úgynevezett célfüggetlenség), jobbik esetben a kormány és a jegybank megegyezik az inflációs célban, amit a jegybank a szuverén módon választott eszközökkel igyekszik elérni (úgynevezett eszközfüggetlenség). A jegybank negyedévente elkészíti az inflációs jelentést, amely egy modellből levezetve az inflációs célkövetés időhorizontján leírja a várható inflációs rátákat.

A monetáris döntéshozó testület havonta egyszer értékeli a már beérkezett tényadatokkal együtt az inflációs cél és az előrejelzett infláció viszonyát, majd az inflációs céltól való eltérés irányától függően kamatot emel vagy csökkent. Ez az alapeset, amittől mindkét irányba el lehet térni.

Mi a probléma az inflációs célkövetéssel? Először is: mekkora legyen az inflációs cél az adott időszakra, feltételezve, hogy a végső cél az egzakt módon nem definiálható mértékű árstabilitás elérése és fenntartása? Másodszor: mekkora időintervallum alatt ériék el az árstabilitást? Harmadszor: a cél eléréséhez kellően hatékony eszköz-e a kamatpolitika? Végül negyedszer: helytől (országtól) és időtől függetlenül az árstabilitás minden más makrogazdasági mutatóval szemben elsődlegességet élvezzen-e?

A végső inflációs cél lehet az árstabilitás (aminek nem feltétlenül ugyanakkora mértékűnek kell lennie egy fejlett és egy feltörekvő országban). Elméletileg három helyzet lehetséges:

- ① az inflációs célkövetést alkalmazó ország már elérte az árstabilitási szintet és annak fenntartása a cél;
- ② az aktuális inflációs ráta magasabb az elfogadott árstabilitási szintnél, és majd egy dezinflációs folyamat végeredményeként teljesíthető a célkitűzés;
- ③ már az árstabilitás alatt van, ami a monetáris politikai eszközök (elsősorban a jegybanki alapkamat) lazítását is megengedi. Utóbbinak azonban következménye lehet az inflációs ráta növekedése is.

A második esetben döntést igényel a végső cél elérésének az időtávja. A monetáris politikai eszközök hatékonyságától, a hazai gazdaságpolitika inflációs/dezinflációs hatásaitól, valamint a külső sokkaktól függően az időtáv változó nagyságú lehet. Elképzelhető, hogy a dezinflációs folyamat nem túl hosszú és az inflációs végső cél már a monetáris politika reális időhorizontján belül – amit általában nyolc

negyedévre becsülnek – teljesülhet. Ellenkező esetben évről évre alacsonyabb szintű lehet az inflációs cél, a végső cél (az árstabilitás szintje) viszont csak többéves dezinflációs folyamat eredményeként adódik. Ha a folyamatot siettetve irreális célkitűzést hirdetnek meg, évről évre be kell vallani, hogy a cél nem teljesült – nem azért nem teljesült, mert a jegybank monetáris politikája hibás volt, hanem mert a célkitűzés nem volt reális. Még rosszabb is lehet a helyzet, ha a jegybank szó szerint mindenáron el akarja érni a célt. Például sorozatosan kamatot emel, hogy a növekvő kamatkülönbség hatására a spekulációs célú rövid lejáratú pénzek beáramlása olyan mértékben erősítse a hazai valutát, hogy annak hatására az importárak látványos csökkenése következzen be. Így az irreálisnak tekinthető cél ugyan teljesül, ám a túl magasra emelt kamatszint és a túlzottan felértékelődött valuta árfolyama más irányú negatív hatásai a hazai gazdaságot terhelik.⁵ Lassul a növekedés, csökken az exportérdekeltség, miközben növekszik az importérdekeltség. A negatív folyamatoknak a legsúlyosabb következménye a foglalkoztatottság, a munkapiaci aktivitás csökkenése.

Nincs egyértelmű bizonyíték arra, hogy a kamatláb a leghatékonyabb eszköz az inflációs cél elérésében. Különösen igaz ez a kis, nyitott gazdaságokra, ahol feltételezhetően a kamatsatornával összehasonlítva inkább az árfolyamsatorna a hatékonyabb eszköz. Amit nagy biztonsággal állíthatunk, az az, hogy a kis nyitott gazdaságokban az árfolyam leértékelődéséből adódó importár-növekedés közvetlenül áttételek nélkül hat, míg a jegybanki alapkamat csökkentése számos áttételen keresztül lehet hatással a globális keresletre, s ezen keresztül serkentheti az inflációt.

Magyarországon és sok más, kis nyitott gazdaságban a valutaárfolyam közvetett hatása a devizában tartott eszközök és adósságok átértékelődésén keresztül jóval nagyobb hatást fejt ki a belső keresletre, mint a kamatláb.

Az árfolyam felértékelődésének dezinflációs hatása feltételes, az importőr döntésétől függ – árcsökkentés helyett az árbevétel növekményét akarja realizálni, vagy árcsökkentéssel többletkeresletet generálva akar profitnövekedést elérni. Az árfolyam felértékelődésének megfelelő kamatpolitikai lépés a jegybanki kamatszint emelése, ami szintén sok áttételen keresztül lehet csak dezinflációs hatású. S ami még biztosan állítható, bármelyik eszköz hatékonyabb az inflációs, mint a dezinflációs folyamatra.

Nem szerencsés az infláció társadalmi hatását lebecsülni, de ugyancsak hibás annak túlértékelése. Ha az inflációs folyamat kontrollálható, az árstabilitásnál nagyobb inflációs ráta vagy – ami lényegében ugyanaz – magasabb szintű inflációs rátaként definiált árstabilitás elfogadható, ha azt a gazdaságban a munkanélküliség és az inaktivitás csökkenése, azaz a foglalkoztatottság növekedése váltja ki.

Az inflációs célkövetés rendszere önmagán belül, elméleti síkon is vitatható, mert a dinamikát magyarázza, a szintekre nem értelmezhető. Ha a várható infláció a kitűzött cél alatt vagy felett van, a kamatláb csökkentése, illetve emelése indokolt. De hogy mekkora kamatszint tartozik egy konkrét inflációs rátához vagy fordítva, mekkora inflációs rátának felel meg egy konkrét kamatszint, nem lehet megválaszolni és megindokolni.⁶

Ha ismétlődően elmaradnak a lehetséges kamatsökkentések, majd azt követően – akár külső okok miatt – a jegybank kamatemelésekre kényszerül, akkor más országokkal összevetve az azonos inflációs ráták ellenére jelentős kamatkülönbség alakul ki, ami – rövid lejáratú pénzmozgások liberalizációja esetén – spekulatív pénzmozgásokat és változékony árfolyamot okoz. Nem elméleti ellenvetés, csupán a gyakorlati tapasztalat szerint a jegybanki döntéshozók „rugalmasabbak” a kamatemelés lehetőségékor, mint a kamat csökkenthetőségekor.

JEGYBANKI FÜGGETLENSÉG

A jegybank eredendően az államtól függő intézmény volt

A jegybank privilégiuma nem a gazdaság organikus fejlődéséből eredt, hanem állami döntés volt.⁷ A bankok egyike annak ellenében megkapta a bankjegykibocsátás jogát (monopóliumát), hogy a kiválasztott bank vállalta az állam (a kincstár) hitelezését. A hitelezés eredeti módja (technikája) hasonló volt, mint a mai gyakorlat – az állam az adósságát megtestesítő papírt, úgynevezett állampapírt bocsátott ki és azt a jegybankká vált bank megvette (lejegyezte). Az állampapíroknak lejáratuk volt és kamatozott. A lejáratkori kamattal megnövelt összeget az állam a jegybanknak az állampapírok visszavásárlásával kifizette. A kifizetés feltételezte az állam bevételi aktívumát, azaz az államnak a lejáratkor az aktuális kiadásaihoz képest annival nagyobb bevételének (adó, illeték, regálé) kellett lennie, mint amekkora tartozása (névleges összeg plusz kamat) volt a jegybankká előlépett bankkal szemben. Ez a feltétel általában nem teljesült, hanem az állam újabb állampapírt bocsátott ki és annak névértéke nem volt kisebb, mint a korábban kibocsátott és lejárt állampapír kamattal növelt névértéke. Az új kibocsátást a jegybank ismét lejegyezte és a bevétel biztosította az állam lejárt tartozásának a kiegyenlítését. Az állam a régi adósságát új adóssággal finanszírozta és természetesen a lejáratig felszámított újabb kamat az adósságot növelte. A régi adósság csak újabb adóssággal finanszírozható, mindaddig, míg az állam nem képes és nem hajlandó a kiadásait úgy csökkenteni, hogy részben vagy egészben a bevételi többletből az adósság törleszhető legyen. Általában az állam nem volt képes az adósságát megfelelő mértékű bevételi többletből kiegyenlíteni, ezért az állam adóssága, valamint a hitelező

bank (jegybank) követelése folyamatosan növekedhetett. Éppen azért, hogy az újabb és újabb állampapír megvételére a jegybank hajlandó legyen, az állam a jegybank privilégiumát nem korlátlan, hanem meghatározott lejáratra adta, mert a privilégium ismétlődő meghosszabbításának feltétele volt az újabb és újabb kibocsátású állampapírok megvétele.

A jegybank „kvázi” jogi függetlensége és gazdaságpolitikai függősége

A több száz évvel ezelőtt kezdődött folyamat egészen az I. világháború lezárásáig lényegében változatlan elvek alapján és formában zajlott, azaz a jegybank nem független, hanem függő intézmény volt. Ekkor a győztes államok által létrehozott jóvátételi bizottság attól tartva, hogy a jóvátételi követelések teljesítését a német gazdaság és államháztartás teljes összeomlása veszélyezteti – kihasználva, hogy a német kormány 1922-ben moratóriumot kért a jóvátétel fizetésére –, a bizottság a moratórium feltételeként a Birodalmi Bank autonómiáját kérte, másrészt kikötötte, hogy az államháztartást a Birodalmi Bank nem finanszírozhatja.⁸

Hasonló szabályok Európa többi országában is elterjedtek, és azok a II. világháború után (feltehetően az 1922-es gyökerek miatt) legerőteljesebben a német jegybanknál újraéledtek. A 80-as évektől a Nemzetközi Valutaalap, majd a német dominanciából következően az Európai Unió és az Európai Központi Bank emelte rendkívül lényeges kérdéssé a jegybanki függetlenség eszméjét és gyakorlatát.⁹

A jegybank politikai függetlensége

A függetlenség fogalmát a gyakorlatból ismert megsértésének (veszélyeztetésének) az

érvrendszeréből kiindulva célszerű közelíteni. A jegybanki függetlenség megsértéséről, esetleg csupán veszélyeztetéséről csak olyan esetek ismertek, ahol kormányváltás történt és a megelőző kormány által kinevezett elnök (alelnökök, monetáris tanácsstagok) mandátuma az új kormány hivatali idejébe átnyúlik. Úgy tűnik, minél hosszabb idejű az „átnyúlás”, a függetlenség annál veszélyeztetettebb, legalábbis a kormánnyal szembeni ellenzék véleménye szerint. Ebben a megközelítésben a jegybanki függetlenség fogalma kevésbé közgazdaságtudományi, jóval inkább politológiai kérdés, mert nem másról és nem többről van szó, mint a kormánypártok és az ellenzéki pártok aktuális vitájáról. A nézeteltérést nem gazdasági dilemmák, hanem személyi konfliktusok okozzák, amelyek végső soron az úgynevezett jegybanki függetlenséget veszélyeztethetik.

A jegybank gazdaságpolitikai függősége

A nemzetgazdasági irányítás központi eszköze a pénzügypolitika, aminek két fő ága a fiskális és a monetáris politika. Széles körben elfogadott munkamegosztás alapján a fiskális politika kialakítója, végrehajtója és felelőse az adott ország kormánya, míg a monetáris politikáé a jegybank (nemzeti bank). Nem ismerünk olyan tantételt (erősebben fogalmazva a közgazdaságtudományon belüli bizonyítást), amely szerint a nemzetgazdaság érdeke nem azt követeli meg, hogy a pénzügypolitika két fő ága között minél tökéletesebb harmónia legyen. Ellenkezőjére annál inkább lehetne gyakorlati tapasztalatból levont, súlyosan elmarasztaló következtetéseket találni. Magyarán és egyszerű okfejtéssel: elfogadhatatlan a fiskális és a monetáris politika közötti diszharmónia, mert az a nemzetgazdaság érdekeit sérti, a gazdaság eredményét csökkenti és a társadalom (az ország lakosságának) életviteletét rontja.

Független jegybank számon kérhető felelősség nélkül

A jegybankok, pontosabban a jegybankárok „fogal-körömmel” harcolnak a függetlenségükért, az állam az államban állapot fenntartásáért. Az Új-Zélandon kitalált inflációs célkövetést a fejlett és a feltörekvő országok hosszú sora kritika nélkül átvette, elhanyagolva vagy elfelejtve Új-Zéland különlegességeit.¹⁰ De nem vették át – minden bizonnyal nem véletlenül – az új-zélandi független jegybank inflációs célkövetési rendszerének „zárókövét”, a jegybankelnök felelősségére és szankcionálására vonatkozó szabályt: a jegybankelnök a kormánnyal közösen meghatározza az inflációs célt, a cél elérésének az időtávját, majd a megállapodás írásbeli rögzítése után egy személyben dönt a cél eléréséhez szükséges eszközök alkalmazásában. Ha a megállapodás közbülső időpontokra nem teljesül, a jegybankelnököt a kormány visszahívhatja. Vagyis: nem felelősség és szankció nélküli függetlenséget kapott a jegybank, pontosabban a jegybankelnök – a függetlenség és a felelősség szimmetrikusan érvényes.

Más országok jegybankjai megkövetelik a függetlenséget, alkalmazzák a különleges ország különleges helyzetére kitalált monetáris politikai technikát, de fel sem vetődött a felelősség és a szankciók átvételének igénye. Így a független jegybank független vezetőjének (vezetőinek) megadatik annak a lehetősége, hogy az elnöki ciklus alatt egyetlenegy esetben sem találja el az inflációs célt, az évenkénti parlamenti meghallgatásakor egyetlenegyszer sem fogadják el a beszámolóját, mégis megbízatása lejártakor a „sikeres pályafutás” jutalmaként a jól megérdemelt nyugdíj vagy a jól fizető üzleti világ várja. A rendszer képmutató, hazug és társadalomellenes.

Független és felelős jegybank

A független jegybank független jegybankárát minden egyes országban a kormányfő (állam-

fő) és/vagy a parlament (kongresszus) jelöli és delegálja. A jegybankelnök függetlensége csak úgy értelmezhető, hogy a kormány (kormányfő, parlament) jogi formában, illetve jogi forma alapján verbálisan nem utasíthatja. De hogy a kormány (kormányfő, parlamenti kormánytöbbség) által kiválasztott jegybankelnök szakmai identitása és emberi lojalitása alapvetően más, főképpen a kormány véleményével és érdekével ellentétes monetáris politikai döntéseket megengedne, valószerűtlen.

Az Európai Központi Bank lehetne a kivétel, ha elnökét a tagországok az általuk javasolt több személy közül titkos szavazással választanák. Ehelyett a domináns országok kormányfői (államfői) zárt körben megállapodnak az új elnök nemzeti hovatartozásáról, amitől természetesen nem lehet független a nemzeti kormány személyi ajánlása.

Ha a népszavazással választott elnök és a tőle függetlenül választott parlamenti (kongresszusi) többség politikai párti pozíciója nem azonos vagy a jegybankelnököt jelölő és delegáló pártot (pártkoalíciót) a jegybankelnöki kinevezés időtartama alatt az újabb parlamenti választáson egy korábbi ellenzéki párt (pártkoalíció) váltja fel, akkor a jegybanki függetlenség valós kérdéssé válik, és azonnal kiderül, hogy alapvetően nem közgazdasági, hanem politikai jellegű a konfliktus.¹¹

A jegybankelnök és ezzel a jegybank független lehet, ha a függetlenség kerete egyértelműen meghatározott. A jegybank a jegybankelnökön keresztül felelős a jegybanki cél teljesítéséért, és a jegybankelnök felelőssége szankcionálható (visszahívható).

Az Európai Unió tagországainak jegybankjai a Központi Bankok Európai Rendszerének tagjai, ami egyben az Európai Központi Bank felügyeletét jelenti és szabálykövetését követeli meg az eurózónán kívüli országok jegybankjainál is. A jegybanki függetlenség eszméje európai doktrína lett úgy, hogy a függetlenség

kritériumait konkrét esetek vélelmezett megsértésének az összegyűjtéséből lehetne körvonalazni, ami nem éppen a szigorú szabálykövetési elvárás szilárd alapja.

A független jegybank (jegybankelnök) feladata az inflációs cél, végső soron az árstabilitás elérése. A feladat konkrétan meghatározott, de a kitűzött cél teljesítéséhez felelősség és szankció nem kapcsolódik.¹² Ha realisan gondolkodunk és igazságosan ítélkezünk (általában, de egy kis nyitott gazdaságban különösen), a jegybank (jegybankelnök) nem is vállalhat felelősséget az inflációs cél elérésére, mert az okok nagyrészt jegybanki eszközökkel nem befolyásolhatók:

▶ Minél nagyobb az import és a belső termelés aránya, az importált infláció hatása mind jelentősebb mértékű, amit általában az árfolyam erősítésével (a valuta felértékelésével) nem lehet kizárni. Különösen igaz ez az energiahordozók (olaj, gáz, szén, villamos energia), a bányászati nyersanyagok (réz, vas, alumínium stb.) világpiaci áremelkedésekor. Ráadásul az árfolyam-politika nem lehet a kormánytól függetlenül csak a jegybank döntési kompetenciája.

▶ Az élelmiszerek ára nagymértékben az agrártermelés ciklikusságától és a globális keresletnövekedéstől függ.

▶ Beindulhatnak olyan dezinflációs folyamatok is, amelyek a jegybanktól függetlenek (az ázsiai alacsony bérszintből adódó textil-, bőr-, gépipari stb. termékek világpiaci áresése).

Ha a felelősséget nem lehet elvárni, a szankció sem indokolt, ekkor viszont a függetlenség eszméje nem több mint tartalom nélküli politikai szólam.

A jegybanki függetlenség eszméje azonban gazdasági tartalommal is megtölthető, ha a jegybank feladata (célja) konkrétan kijelölhető és számon kérhető. Ennek feltétele, hogy a kitűzött cél a kijelölt időhorizonton reális elvárás legyen és a kitűzött cél eléréséhez szükséges eszközökkel a jegybank rendelkezzen.

JEGYZETEK

- ¹ 2007 előtt a jegybanki betét, míg 2007 után az úgynevezett MNB-kötvény a magyar jegybank irányadó instrumentuma (MNB, 2012).
- ² 2007 előtt a jegybanki betét, míg 2007 után az úgynevezett MNB-kötvény a magyar jegybank irányadó instrumentuma (MNB, 2012).
- ³ Jegybanki finanszírozás növelése – állampapír-vásárlás; Jegybanki finanszírozás csökkentése – állampapír-eladás.
- ⁴ Akhar (1997) részletesen foglalkozik az Egyesült Államok gyakorlatával.
- ⁵ Erdős (2007) és Erdős (2011) más megközelítésben, de hasonlóképpen vélekedik.
- ⁶ A két változó közötti kizárólagos dinamikus kapcsolat feltételezi, hogy egyik és másik változónak más irányú hatása nincs. Mert ha lenne, akkor nem lehet közömbös, hogy mekkora kamatszintről mennyi az emelés vagy a csökkentés (ami nulla, azaz tartás is lehet) a modell alapján becsült várható inflációs pálya befolyásolására.
- ⁷ Rendkívül széles mind angol, mind német nyelvű irodalomra lehet hivatkozni, amik a magyar nyelvű szakirodalomban is az eseménytörténetek leírása mellett megtalálhatók. Lásd dr. Óvári Papp Zoltán: A jegybankok viszonya az államhoz... Budapest, 1926; Homonnai Farkas: Banktörténet, Budapest, 1946; Közgazdasági Enciklopédia, Budapest, 1929.
- ⁸ Dr. Georg Schanz: Finanz-Archiva, XXXIX. Jahrgang, 1922, 290. oldal
- ⁹ A folyamatot rendkívül részletesen leírja dr. Kovácsné dr. Sipos Ágnes: A jegybanki függetlenség fejlődéstörténetének vizsgálata a XVIII. századtól napjainkig. A keleti és nyugati fejlődési út összegző bemutatása kilenc európai uniós tagország példáján keresztül. PhD-értekezés, 2007, Miskolc (kézirat)
- ¹⁰ Többek között illegális import és export nincs, a villamos energiát vízi és geotermikus erőművek biztosítják, élelmiszerben önellátók tudnak lenni, az agrárium és az idegenforgalom a gazdaság meghatározó ágazatai.
- ¹¹ A jegybanki függetlenség vizsgálata sajnos széles körűen fellelhető az irodalomban. Sajnos, mert azt a látszatot kelti, mintha valós közgazdasági dilemmáról lenne szó. A jogtudomány, a politikatudomány jegybanki függetlenségének elemzése indokolt lehet. Részletes példaként említhető dr. Kovácsné dr. Sipos Ágnes A jegybanki függetlenség fejlődéstörténetének vizsgálata a XVIII. századtól napjainkig című PhD-értekezése. (Miskolc, 2007) A közgazdasági „tudományos” megközelítések sem kevesek, az egyszerű üzemgazdasági szempontoktól a már-már humorosnak tekinthető találmányokig terjed (példaként említhető: a jegybankelnök forgási sebessége a jegybank függetlenségével fordítottan arányos).
- ¹² Mishkin (2001) az inflációs célkövetést a jegybanki tevékenység elszámoltathatóságának gátjaként említi.

IRODALOM

AKHTAR, M. A. (1997): *Understanding Open Market Operations*, FED, New York

ERDŐS T. (2007): Árfolyam-politika és inflációs cél követése Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*. LIV. évf., 853–875. oldal

ERDŐS T. (2011): Számít-e a valutaárfolyam? *Közgazdasági Szemle*. LVIII. évfolyam, 445–459. oldal

HOMONNAI F. (1946): *Banktörténet*, Officina Kiadó, Budapest

KOVÁCSNÉ SIPOS Á. (2007): A jegybanki függetlenség fejlődéstörténetének vizsgálata a XVIII. századtól napjainkig. A keleti és nyugati fejlődési út összegző bemutatása kilenc európai uniós tagország példáján keresztül. PhD-értekezés, Miskolc

MISHKIN, S. Fr. (2001): *Inflation targeting, in Encyclopedia of Macroeconomics*, Edward Elgar, London

LABONTE, M. (2012): *Monetary Policy and the Federal Reserve: Current Policy and Conditions*, Congressional Research Service

ÓVÁRI PAPP Z. (1926): *A jegybankok viszonya az államhoz, különös tekintettel a magyar állapotokra*, Benkő Kiadó, Budapest

SCHANZ, G. (1922): *Finanz-Archiv*. XXXIX. Jahrgang, p. 290

KÖZGAZDASÁGI ENCIKLOPÉDIA (1929), Athenaeum Kiadó, Budapest

MNB (2012): Az MNB monetáris politikai eszköztára, Magyar Nemzeti Bank, Budapest Online: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Monetaris_politika/mnbhu_eszkoztaar/mnbhu_eszkoztaar_tanulmanyok/mnbhu_Kezikonyvek/eszkoztaar_reszletes.pdf