

**BIHARI PÉTER**

## A KÍNAI JEGYBANK A FÜGGETLENEDÉS ÉS A NYÍLTABB KOMMUNIKÁCIÓ ÚTJÁN

*Ez a tanulmány a kínai jegybank, a People's Bank of China (PBOC) Visiting Research Fellow programjának keretében eltöltött három hónapos tartózkodás során szerzett tapasztalatokon alapul. A kínai jegybank az adminisztratív utasítások helyett egyre inkább piaci eszközökkel operál. A transzmisszió nehézsége miatt azonban ezek hatékonysága korlátozott, és ezért a kézi vezérlés egyes elemei továbbra is használatban vannak. Jelen írás a transzmisszió két intézményi korlátját mutatja be.*

A piacgazdaságok jegybankjainak fontos tapasztalata, hogy a piaci folyamatokat nem elsősorban az aktuális jegybanki kamatlépések, hanem a jövőbeni kamatlépésekkel kapcsolatos várakozások befolyásolják legnagyobb mértékben. Ezeknek a várakozásoknak az alakulása szempontjából pedig kulcsfontosságú a jegybank függetlenségének és kommunikációs gyakorlatának az állapota. A jegybank függetlensége nélkül a piaci eszközök nem töltik be funkciójukat, a kommunikáció konzervatív felfogása pedig gyengíti a piaci eszközök hatékony működését.

### A JEGYBANKOK STÁTUSZÁNAK MEGVÁLTOZÁSA

Két-három évtizeddel ezelőtt a jegybankok a világban szinte mindenhol a pénzügyminisztérium felügyelete alatt vagy közvetlenül annak részlegeként működtek. Előterjesztéseket tettek, amelyeket a minisztérium vezetése és végül a kormány emelt döntéssé. A jegybanki eszközök célok sokaságának szolgálatában álltak. Fontos volt a minél nagyobb növekedési ütem és foglalkoztatási szint elérése, az államháztartás kiadásaihoz szükséges finanszírozási források biztosítása, a fizetési mérleg problémáinak kezelése. Emellett sok fejlődő országban a jegybankok fejlesztési banki szerepet is játszottak, és kedvezményes hiteleket nyújtottak a gazdaság különböző szektorai számára. Mindemellert az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás is a célok között szerepelt, de nem, mint egyedüli vagy elsődleges cél, hanem, mint egyik a sok egyéb cél között. Ebben bizonyára szerepet játszott, hogy a kor uralkodó felfogása szerint bizonyos infláció hasznos a gazdasági növekedés szempontjából. A jegybankok intézményi helyzetéből következően az inflációval kapcsolatos kérdések alapvetően a pénzügyminisztériumokban dőltek el. Azokban a fejlett piacgazdaságokban, ahol konzervatív fiskális politikát követtek, megvalósult az árstabilitás. Azokban a fejlődő gazdaságokban, amelyek nemzeti valutájuk árfolyamát egy alacsony inflációjú, erősebb gazdaság valutájához kötötték, szintén alacsony volt az infláció. Összességében azonban a laza fiskális politika és az árstabilitást meghaladó infláció volt jellemző ebben a korszakban.

Tervgazdasági keretek között a jegybankok egyszerre töltötték be központi banki és kereskedelmi banki funkciókat. Ők végezték a vállalatok pénzügyi tevé-



kenységének ellenőrzését, számlavezetését és hitelekkel történő ellátását. Operatív kérdésekben a jegybank saját hatáskörben döntött, a távlati kérdésekben a kormány, a legérzékenyebb kérdésekben pedig a párt. Magyarországon nemzetközi kötvénykibocsátás például csak a Politikai Bizottság jóváhagyásával volt lehetséges. Magyarországon az 1968-as gazdasági mechanizmus bevezetését követően a Nemzeti Bank a pénzügyminisztérium felügyelete alól közvetlenül a kormány elnökének felügyelete alá került, amit a fiskális és a monetáris irányítás elkülönítésének szándéka indokolt.

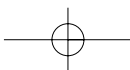
E két-három évtizeddel korábbi állapottal szemben a mai jegybankok mind jogi, mind gyakorlati értelemben magas szintű függetlenséget élveznek. Lényegében konszenzus van azzal kapcsolatban, hogy a jegybank elsődleges feladata az ár- és pénzügyi stabilitás biztosítása. A mai jegybankok e célok sérelme nélkül támogatják a kormány gazdaságpolitikáját. A rendelkezésükre álló eszközök külső befolyástól mentes felhasználásával törekszenek céljaik elérésére. A gazdaság összműködését jelentősen befolyásoló hatásköröknek nem választott testületekhez történő delegálása, a visszaélések és a nem megfelelő működés kizárása érdekében az elszámoltathatóság és transzparencia jelentős erősödése mellett ment végbe. A kormányzati struktúrába tagolt jegybanki működés idején az *elszámoltathatóság* a kormány egészének elszámoltathatósága keretében valósult meg, specifikusan a jegybank vonatkozásában e fogalom korábban nem is létezett.

A függetlenség hiányától a függetlenségig hosszú út vezetett. Ez az út azonban nem a piacgazdaság kiépülésének, a piaci orientáció térnyerésének útja. Látható az összefüggés, hogy minél zavartalanabb a piacgazdaság működése, minél inkább piaci keretek között működik egy gazdaság, annál nagyobb valószínűséggel jön létre a jegybanki függetlenség. Ez azt jelentené, hogy ahol nincs piac, nincs független jegybank; ahol van piac, ott van független jegybank. A két-három évtizeddel korábbi viszonyok azonban éppen azt bizonyították, hogy a piacgazdasági berendezkedésből nem automatikusan következik a jegybank függetlensége. Nagy-Britanniában az alapkamatot még a kilencvenes évek közepén is a pénzügyminisztérium (Treasury), nem pedig a Bank of England határozta meg. Pedig Nagy-Britannia a kilencvenes évek közepe előtt nem volt kevésbé piacgazdaság, mint azóta.

Vagy mégis? Nem interpretálható a jegybanki függetlenség létrejötte a piac térnyerési folyamatának részeként? Azáltal, hogy a jegybank kikerül a kormányzat fennhatósága alól, nő a gazdaság autonómiája, csökken a politikai érdekeknek alávetett kormányzati politika befolyása a gazdasági folyamatokra. Ennyiben a jegybanki függetlenség értelmezhető a piacgazdaság kiteljesedéseként.

A jegybanki függetlenségre sok tényező hat, összefoglaló összegzés ezek együttes figyelembe vételével adható. Különböző csoportosítások és súlyozási rendszerek ismertek. *Cukierman* [1992] a következő tényezőcsoportokat különbözteti meg:

- az elnök státuszával kapcsolatos változók (hivatali idő, kinevezési, felmentési, összeférhetetlenségi szabályok, stb.);
- monetáris politikai döntéshozatallal kapcsolatos változók (miről, milyen önállósággal, ki dönt);
- a jegybanki céllal kapcsolatos változók (ki határozza meg);
- jegybanki hitelezéssel kapcsolatos változók.



*Pisha* [2011] a következő főbb területeket veszi figyelembe:

- funkcionális függetlenség változói (elsődleges és másodlagos cél);
- intézményi függetlenség változói (döntéshozatal, külső nyomásgyakorlás);
- személyi függetlenség változói (elnök és MT tagok hivatali ideje, jelölésének, kinevezésének, felmentésének, összeférhetetlenségének szabályai);
- pénzügyi függetlenség változói (fiskális finanszírozás, jegybanki költségvetés meghatározásának szabályai, veszteség/profit allokáció szabályai).

Az egyes tényezőcsoporton belül szereplő változókra adott részpontoszámok – Cukierman megközelítésében 16, *Pisha* esetében 21 – egy súlyrendszer alapján egy végső függetlenségi mérőszámokban összegződnek, ami térbeli és időbeli összehasonlítást tesz lehetővé.

*Vasile* [2013] vizsgálata a közép-kelet-európai volt szocialista országok jegybankjainak esetében magas, az Európai Központi Bankétól nem sokkal elmaradó függetlenségi szintet állapított meg a *Pisha*-módszertan felhasználásával. Figyelemre méltó, hogy a Cukierman-index felhasználásával *Dworsky* már 2000-ben hasonló eredményre jut, ami azt jelzi, hogy a jegybanki függetlenség terén a legnagyobb lépésekre a piacgazdasági átmenet korai szakaszában, az Európai Unió csatlakozás előtt került sor. *Dincer* és *Eichengreen* Cukierman módszerének felhasználásával és továbbfejlesztésével 2013-ban azt állapítja meg, hogy az első 10 legnagyobb függetlenségi pontértékkel szereplő jegybank közül 8 a közép-kelet-európai volt szocialista ország jegybankjai közül került ki. Kína ebben a rangsorban a 47. helyen szerepel a 90 ország között.

## A JEGYBANKI FÜGGETLENSÉGGEL KAPCSOLATOS KÖZGAZDASÁGI MEGFONTOLÁSOK

A jegybanki függetlenség mellett három közgazdasági érv szól.

1. Az árstabilitás a hosszú távú növekedési potenciál realizálásának feltétele. Az árstabilitást meghaladó infláció, a pénztartás és a gazdálkodás költségeinek növelése, a jövedelem-újraelosztás torzító szerepe, valamint a jövőbeli folyamatok kiszámíthatatlanabbá válása miatt megnehezíti a potenciális lehetőségek kihasználását és egyben a potenciális növekedés mértékére is kedvezőtlenül hat. Az árstabilitásnál alacsonyabb infláció pedig az összkeresletre gyakorolt negatív hatás, az adósságok reálértékének emelkedése miatt okoz a potenciálisnál alacsonyabb növekedést.

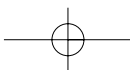
Az árstabilitás nincs jó kezekben, ha a kormány felel érte. Kormányzati politikások az irántuk megnyilvánuló közbizalom erősítése, újraválasztásuk esélyeinek növelése vagy a költségvetési hiány mérséklése érdekében könnyen folyamodnak meglepetés infláció előidézéséhez. Az összkereslet rövid távú politikai érdekek által vezérelt felpumpálása növekedési többlettel, a jólét megemelésével és többletinflációval jár. A gazdaság szereplői azonban alkalmazkodnak a megváltozott környezethez, és reálbérigényük védelme érdekében magasabb nominális bérkövetelésekkel lépnek fel, ami – siker esetén – költségoldalról okoz áremelkedést. Ezáltal a kereslet és a gazdasági növekedés reálértelemben csak átmenetileg emelkedik, az inflációs következmények viszont tartósak



maradhatnak, ha beépülnek a szereplők várakozásaiba. Kormányzati politikusok önérdekeik – újraválasztásuk – ellen cselekszenek, ha az árstabilitást magas prioritású célnak tekintik, és az infláció letörése érdekében reálgazdasági költségekkel járó intézkedéseket hoznak. Ezért indokolt az árstabilitás ügyét a kormányzati struktúrától független intézmény felelősségévé tenni. Kormányok persze ez esetben is képesek meglepetés infláció előidézésére. Mégis több eséllyel kecsegtet az árstabilitás elérése, ha olyan intézmény őrködik felette, amely működésében nincsenek jelen az újraválasztáshoz kapcsolódó rövid távú politikai érdekek, és amely nem is kényszeríthető ilyen érdekek által vezérelt utasítások végrehajtására.

Jelenleg nem az árstabilitást meghaladó, hanem az attól elmaradó áremelkedés a fő probléma. Az alacsony infláció részben a globálisan alacsony növekedés, részben viszont a várakozások horgonyozottságának a következménye. Az inflációs várakozások megfékezése sok év jegybanki erőfeszítéseinek eredménye. A függetlenség hiánya mellett a várakozások magasabb inflációhoz igazodhatnak. A közönség ugyanis tudja (vagy hamar rájön), hogy ha az inflációnak nincs jó gazdája, akkor az a deklarált céloktól eltérően is alakulhat, s így nincs oka várakozásait ezekhez a célokhoz horgonyozni. Azaz: a hosszú idő alatt következetes monetáris politikával kivívott horgonyozottság gyorsan elveszhet, és utána nagyon nehezen lesz visszazerezhető. Ezért a kormányzati/politikai befolyástól mentes jegybanki működés éppannyira fontos alacsony inflációs környezetben, mint magasban.

2. A kormányzatok – nem utolsó sorban az említett rövid távú politikai érdekek következtében – hajlamosak többet költeni bevételeiknél. Ha a kormányok könnyen és olcsón tudnak finanszírozási forrásokhoz jutni, akkor bátrabban fognak költekezni. A kiadások megzabolázására ezért a finanszírozási lehetőségekhez való hozzáférés szűkítése, szabályozása az egyik út. Ha a kormány hitelt vehet fel a jegybanktól (vagy állampapírokat adhat el neki), akkor a költségvetési túlköltekezésnek nincs határa, mert a jegybank hazai valutában bármekkora hitelt nyújthat (bármennyi állampapírt vásárolhat). Ha a jegybank a kormány alárendeltségében működik, akkor ennek a hitelnyújtásnak (állampapír-vásárlásnak) csak a kormány önkorlátozása szabhat gátat. Ha a jegybank a kormányzati struktúrán kívül működik, és nem utasítható az állam finanszírozására, akkor nagyobb az esély a fegyelmezett költségvetési politika kialakulására. Fiskális finanszírozás nélkül is létrejöhet jelentős deficit, de a finanszírozás mellett ez jóval könnyebben következhet be. Ez az érvelés nem elsősorban a monetáris politika hatékonysága, hanem az államháztartás fenntarthatósági szempontjai alapján támasztja alá a függetlenséget. Voltaképpen egy paradoxont is tartalmaz. A függetlenség nagyobb szabadságot jelent, miközben a monetáris finanszírozás tilalma éppen azt a szabadságot veszi el a jegybanktól, hogy egyáltalán dönthessen úgy, hogy saját eszközeivel az államot finanszírozza. A monetáris finanszírozás tilalmából az intézményi különállás, az államigazgatási szervezeti hierarchiából történő kikerülés vezethető le. A káros szenvedélyét felismerő felvilágosult alkoholista a lakásából kirakja az alkoholt, hogy rossz pillanataiban nehezebben jusson hozzá. (Ami természetesen nem akadályozza meg abban, hogy a közértben – az állampapírpiacon – hozzájusson a szükséges forráshoz.)



A globális válságot követően számos országban került sor nagymértékű jegybanki állampapír vásárlásra. Ez fiskális finanszírozást jelent még akkor is, ha a vásárlásokra a másodlagos állampapírpiacra került sor. A jegybank által kezelt többletkereslet ugyanis lefelé szorította a hozamokat (ez volt a deklarált célja), és ezzel olcsóbbá tette az állam finanszírozását, azaz a korábbiaknál kisebb teherrel járt a túlköltekezés. A jegybankok nem kormányzati nyomásra cselekedtek, hanem saját monetáris politikai céljaik előmozdítása érdekében döntöttek az állampapír-vásárlás mellett. A jelentős negatív output és inflációs gap átmenetileg felülírta a jegybanki állampapír-vásárlás tilalmát. A rendkívüli helyzet elmúltával a jegybanki állampapír-vásárlás is befejeződik. A növekedés újraindulásával a válság alatt megemelkedett államadósság mérséklése kerül a kormányzati politikák középpontjába, ami felértékeli a jegybankok függetlenségének (fiskális finanszírozás hiányának) jelentőségét.

- 3 Az elsődleges cél hitelességének szükséges feltétele a függetlenség. Ha a jegybanknak utasítások adhatók, akkor kevésbé bíznak az emberek a cél teljesülésében, mert okkal vélelmezik, hogy az utasítások nem mindig lesznek összhangban az árstabilitási céllal (lásd korábbi 1. pont). Empirikusan bizonyítottnak tekinthető, hogy negatív kapcsolat áll fenn a jegybanki függetlenség és az infláció között.

## DE JURE VS. DE FACTO FÜGGETLENSÉG

A jogi értelemben vett függetlenség sok esetben nem jó mércéje a tényleges függetlenségnek. A közvélemény előbb-utóbb felismeri, ha egy jegybank csak jogi értelemben, papíron független, de a valóságos viszonyokat tekintve nem az. Az ilyen jegybank komoly hitelességi problémákkal és a várakozások befolyásolásának komoly nehézségeivel szembesülhet. A tényleges függetlenség nemcsak kisebb lehet a jogi értelemben vett függetlenségnél. Előfordulhat az is, hogy egy jegybank a gyakorlati működés során nagyobb szabadsággal rendelkezik, mint ami az írott szabályokból következik.

A formális és tényleges függetlenség eltérésére több életszerű példa is adódik. Ezek közös sajátossága, hogy a formális szabályok látványos megsértése nélkül sérül/erősödik a jegybank függetlensége.

- Elképzelhető, hogy a legfüggetlenebb kinevezési, felmentési, összeférhetlenségi szabályok és a döntési szabadság mellett működő Monetáris Tanács tevékenységét nem a legnagyobb árstabilitási célnak, hanem a gazdaságpolitikai érdekek kiszolgálásának rendeli alá. Ha a tanács szervilis, nem szuverén módon gondolkodó, hanem személyes politikai prioritásainak elsőbbséget adó tagokból áll, ha a jegybank elnöke személyes meggyőződéséből, politikai szimpátiából a gazdaságpolitika kiszolgálását – és nem az árstabilitás elérését – tekinti elsődleges céljának, akkor utasítások, direkt nyomásgyakorlás nélkül is elérhető a függetlenség feladása. Ez esetben a jegybank a függetlenségét nem elveszíti, hanem önként adja fel.
- Nagy függetlenséget biztosító felmentési szabályok mellett is előfordulhat az elnök idő előtti távozásának kikényszerítése. A monetáris politikával kapcsola-

tos kormányzati elégedetlenség kinyilvánítása nyomásgyakorlást, a függetlenséget garantáló szabályok megsértését jelenti. A jegybankelnök szakmai rátermettségét, emberi tisztességét, állampolgári lojalitását megkérdőjelező nyílt támadások közvetlenül nem sértenek írott szabályokat, de elvezethetnek az elnök lemondásához. Közép-Kelet-Európában több példa is volt az elnöki mandátum idő előtti megszakítására. Az ilyen precedensek azzal a veszéllyel járnak, hogy a következő jegybankelnökök – tanulva elődeik tapasztalatából – önszántukból alkalmazkodhatnak politikai elvárásokhoz.

- Előfordulhat, hogy kormányzati politikusok véleményt nyilvánítanak monetáris politikai kérdésekben. Ha túl magasnak ítélik a kamatszintet és a hazai vállalkozások olcsóbb hitelekhez juttatása érdekében kamatcsökkentést szorgalmaznak, vagy esetleg konkrétan kívánatos kamatszintet neveznek meg, akkor akarva-akaratlanul nyomást gyakorolnak a döntéshozatalra.
- A jegybankok függetlenségének fontos eleme a jegybanki döntéshozók jövedelmének stabilitása. Ha a mandátumok ideje alatt kerül sor jövedelmük csökkentésére vagy növelésére, akkor a monetáris politikai, szakmai megfontolások mellett egy személyes jövedelmi szempont is beépül a döntéshozók által mérlegelt szempontok közé – a jövedelem emelésének vagy a csökkentés elkerülésének érdekében parírozhatnak a döntéshozók a kormánynak.
- Egy jogi értelemben kevésbé független jegybank is képes lehet a monetáris politikai szempontok hatékony érvényesítésére, ha a jegybank vezetője szakmai felkészültségénél, személyes meggyőző erejénél, a miniszterelnökkel fennálló bizalmi kapcsolatánál fogva jó érdekérvényesítő képességgel rendelkezik a kormányon belül. Ez a jogszabályok ellenére kivívott függetlenség elsősorban a jegybank elnöke és a miniszterelnök közötti informális kapcsolaton (alkun) alapul<sup>1</sup>. S minthogy ez a függetlenség személyekhez kötött, a személyek pedig könnyebben és gyakrabban változnak, mint a jegybank státuszával kapcsolatos jogszabályok, ez kis szilárdságú függetlenségnek tekinthető.

## A KOMMUNIKÁCIÓ NYÍLTABBÁ VÁLÁSA

Két-három évtizeddel ezelőtt előfordult, hogy az alapkamat nem volt nyilvános információ a közvélemény számára, vagy ha az volt, a jegybankok nem tartották szükségesnek, hogy elmagyarázzák döntésüket, helyzetértékelést adjanak a gazdaság folyamatairól és a kilátásokról. Ez már a múlt. Ma sok csatornán keresztül, intenzíven kommunikál a jegybankok többsége. Különböző kiadványokban ismertetik monetáris politikájuk stratégiai kereteit, céljaikat, az alapkamattal kapcsolatos döntéseiket. A döntések mögötti közgazdasági megfontolásokat nyilvánosságra hozzák, részletes statisztikai adatokat közölnek a jegybanki honlapok, gyakoriak a vezetői megnyilvánulások, sajtóértekezletek, interjúk, előadások. Ezt a jelentős átalakulást több új felismerés magyarázza.

<sup>1</sup> Az informális alkun alapuló függetlenség magyar viszonyok közötti tárgyalását adja Karádi [1999].

- 1 Ahhoz, hogy a gazdasági szereplők döntéseik során figyelembe vegyék a jegybanki lépéseket, az szükséges, hogy a jegybank bemutassa és megmagyarázza aktuális monetáris politikai lépéseit, valamint azt is, hogy ezek miként illeszkednek az előre bejelentett stratégiai keretbe. A megfelelő kommunikáció javítja a jegybanki döntések előreláthatóságát, csökkenti meglepetésszerűségüket, és ezzel növeli annak valószínűségét, hogy a gazdasági szereplők döntései összhangban állnak a jegybank szándékaival. Azaz a kommunikáció javítja a monetáris politika hatékonyságát.
2. A jegybanki kommunikáció azonban nem csupán a döntések elmagyarázására irányul. A jegybankok felismerték, hogy nemcsak intézkedésekkel, hanem szavakkal is közvetíthetik szándékaikat a gazdasági szereplők felé, és a várakozások befolyásolásán keresztül is képesek hatni a gazdasági folyamatokra. A kommunikáció célja a várakozások befolyásolása. Ha a gazdasági szereplők szavakkal is meggyőzhetőek arról, hogy az infláció alacsony lesz, akkor cselekedeteik eredményeként valóban alacsony is lesz, és kevésbé lesz szükség a kamatok emelésére az infláció mérséklése érdekében. A kamatemelésekkel megvalósított dezinfláció reálgazdasági költségekkel jár, a várakozások kedvező befolyásolása révén megvalósuló dezinflációnak azonban ilyen költsége nincs. A kommunikáció monetáris politikai eszköz, amely sikeres alkalmazása esetén elkerülhetővé teszi a magasabb társadalmi költséggel járó kamatpolitikai eszköz használatát. Különösen felértékelődik a kommunikáció szerepe, amikor nincs lehetőség a kamatpolitikai eszköz használatára. A globális válságot követő kamatcsökkentések lehetőségei a zero küszöb elérésekor kimerültek. A további monetáris lazítást a jegybank úgy érte el, hogy ígéretet tett arra, hogy az alacsony kamatszintet – a korábbi piaci várakozásokhoz képest is – hosszabb ideig fenntartja.
3. Ha a társadalmi jólétet jelentősen befolyásoló döntéseket a köz bizalmából egy független intézmény nem választott tisztségviselői hozzák, akkor jogos elvárás ezen intézmények döntéshozóinak nyilvános elszámoltathatósága. Ebből kiindulva a szélesebb közvéleménynek – éves jelentés, inflációs jelentés, parlamenti meghallgatás, sajtóértekezlet stb. révén – részletes tájékoztatást kell kapnia a jegybank céljairól, működéséről, döntéseiről. Az elszámoltathatóság lesz a függetlenséggel való visszaélés, a közérdekekkel ellentétes működés kizárásának eszköze. Az elszámoltathatóság legitimálja a függetlenséget; a függetlenségért cserébe elszámoltathatónak kell lenni. Ebben az értelemben a nyílt kommunikáció a nagyobb jegybanki függetlenség velejárója. A két folyamat egymással összhangban, egymást feltételezve zajlik. A függetlenségből következik a nyílt kommunikáció; a nyílt kommunikáció pedig segíti a függetlenség megvalósulását (mert megnehezíti a függetlenséggel való visszaélést).
4. A jegybankok hitelességét a következetesség, az ígéret betartása, a tettek és szavak egysége biztosítja. A kommunikáció erősítheti a jegybankok iránti közbizalmat. Meggyőzőbb és elfogadottabb lehet a jegybank saját deklarált céljai iránti elkötelezettsége, ha világossá teszi, hogy miként kívánja ezeket elérni. A kommunikáció ebben az összefüggésben hitelességet növelő eszköz: építi a hitelességet, amelynek hiányában nem lehet eredményes, a rossz kommunikáció pedig jelentősen rombolhatja a hitelességet.

Kis hitelességű jegybank megnyilatkozásaira a közvélemény kevésbé figyel oda, és kevésbé igazítja cselekvéseit a jegybanki kommunikációhoz (1. kommunikáció várakozásokat befolyásoló szerepe).

## A KÍNAI JEGYBANK FÜGGETLENSÉGE ÉS KOMMUNIKÁCIÓS GYAKORLATA

Dincer és Eichengreen jegybanki függetlenséget feltérképező átfogó vizsgálatában Kína a 90 elemű rangsor közepén, a 46. helyen áll. Figyelemre méltó, hogy Kínában a függetlenség mérhető értékei 1998 és 2010 között nem változtak, miközben több más országban a jegybanki függetlenség erősödött. Így Kína az 1998. évi 25. helyről csúszott vissza a 46. helyre 2010-re.

Dincer és Eichengreen a transzparencia alakulása szempontjából a jegybankok még szélesebb körét (119 jegybankot) értékelték. A 15 mutató részpontszámaiból készített aggregált transzparenciaindex alapján Kína ebben a rangsorban is a középmezőnyben, a 65. helyen áll<sup>2</sup>. Az időbeli mozgás azonban éppen ellentéte annak, amit a függetlenség tekintetében lehetett tapasztalni. A jegybankok nagy többségének a transzparenciája javult az elmúlt 10 évben. Kína esetében azonban a javulás lényegesen nagyobb mértékű volt, és mélyebbről indulva jutott a középmezőnybe. A kilencvenes évek végén a transzparencia országonkénti rangsorában még 99 ország kapott jobb értéket az Eichengreen-skálán, mint Kína.

A Dincer–Eichengreen vizsgálatban használt transzparencia nem azonos a jegybanki kommunikációval, mert az előbbit befolyásolja a jegybank és a kormányzat közötti kapcsolat jellege (eszközfüggetlenség vagy szerződéses kapcsolat a jegybank és a kormány között), míg az utóbbi a kommunikációs formák részletesebb bontását (kiadványok típusa, megjelenés gyakorisága) is tartalmazza. Ezzel együtt a transzparenciaindex közelítőleg kifejezi a kommunikáció nyíltságának fokát is.

Közelebbről vizsgálva megállapítható, hogy Kínában egyelőre nem beszélhetünk jegybanki függetlenség fennállásáról<sup>3</sup>. A kötelező tartalékráta, a benchmark kamatok vagy az árfolyamrendszer konkrét részleteinek megállapításában a kínai jegybanknak csak döntéselőkészítő, előterjesztő, majd pedig végrehajtó szerepe van, magukat a döntéseket az államtanács (a kormány) hozza meg még azokban az esetekben is, amikor a döntéshez szükséges információk először a jegybanknál állnak rendelkezésre.

A következő példa illusztrálja a jelenlegi helyzetet. A kínai monetáris politika pénzmennyiségcél követ. A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg többlete növeli a devizatartalékokat és egyben növeli a pénzmennyiséget. A pénzmennyiség kívánt szintre történő beállítását elsősorban a kötelező tartalékráta változtatásával éri el a jegybank<sup>4</sup>. A pénzmennyiség tényleges változása és a pénzmennyiségcél eltérése alapján fogalmaz meg javaslatot a jegybank a kormány számára, a tartalékráta meg-

2 A Magyar Nemzeti Bank mind a transzparencia, mind a jegybanki függetlenség tekintetében a rangsor legszűkebb élmezőnyében szerepelt.

3 A rangsor közepén elfoglalt helyezés azt mutatja, hogy a vizsgálatba vont országok felénél legfeljebb a függetlenség csíraelemei azonosíthatók.

4 Emellett kisebb szerephez jut a jegybanki kötvénykibocsátás, valamint a jegybanknál történő betétel-helyezés is.



állapítása azonban kormányzati hatáskör. Jegybaki szakértőkkel folytatott konzultációkból az derül ki, hogy a jegybani javaslatok legnagyobb része elfogadásra kerül. A pénzmennyiség változására vonatkozó információk, illetve az ezek értékelésére vonatkozó szaktudás elsősorban a jegybanknál áll rendelkezésre<sup>5</sup>, ezért a jegybank tényleges szerepe a monetáris politika vitelében nagyobb annál, mint ami a formális státuszából következne. Ebben szerepet játszik a jegybank elnökének jó személyes meggyőző és érdekérvényesítő képessége. Van azonban, ami árnyalja ezt a képet.

A jelenlegi elnök harmadik ötéves hivatali idejét tölti, márpedig az újráválaszthatóság a jegybani függetlenség elvével ellentétes. Az újbóli kinevezés lehetősége ugyanis a kormányzati elvárásoknak való megfelelés motivációját hívja életre. Azt fogja a kormány ismételten kinevezni, aki kellően alkalmazkodó monetáris politikát képvisel.

A kínai jegybank Monetáris Tanácsa a fentiekből következően nem döntéshozó szerv, hanem konzultatív testület. A 15 tagú tanács 7 tagja a kormányból vagy kormányközeli szervezetből kerül ki. A közvetlen kormányzati struktúrát az Államtanács főtítkárhelyettese, az állami reformbizottság elnökhelyettese, illetve a pénzügyminiszter-helyettes képviseli. Rajtuk kívül tagja a tanácsnak a bankfelügyelet, az értékpapír-felügyelet, a biztosítási felügyelet, a statisztikai hivatal elnöke. A kormányhoz kötődő tagok *ex officio* tagok, kinevezésüknek rögzített időtartama nincs. Addig tagjai a Monetáris Tanácsnak, amíg állami hivatalukat betöltik. Ebből következően felmentési szabályok sem értelmezhetők ezeknek a tagoknak a vonatkozásában. A Monetáris Tanács ezen összetételénél fogva a kormányzati akaratérvényesítés egyik eszköze.

A kínai bankszövetség elnöke is tagja a Monetáris Tanácsnak. Ő bankszövetségi megbízatásával egyidejűleg az egyik vezető kereskedelmi bank vezérigazgatója. Ez azt jelenti, hogy a Monetáris Tanácsban megvitatásra kerülő javaslatokról az egyik kereskedelmi bank vezetője első kézből értesül. A jegybani eszköztár használatával kapcsolatos operatív kérdéseket – kamatok változtatása, az árfolyamkosár összetételének módosítása stb. – a Monetáris Tanács nem tárgyal, így nem jut azonnali versenyelőnyhöz a bankszövetség elnökének a bankja sem. Távlatosabb, stratégiai jellegű kérdések vannak inkább a tanács napirendjén. Ám az ezekben foglalt információkhoz való kizárólagos hozzáférés (bennfentes információk) az üzletpolitika, termékfejlesztés korai időben történő korrekciója révén jelentős versenyelőnyök forrása lehet.

A Monetáris Tanácsnak három tagja az egyetemi szférából érkezik. Megbízatásuk 2 évre szól. Szerepük az akadémiai nézőpont becsatornázása a tanács vitáiba.

A monetáris finanszírozás tekintetében a kínai jegybanktörvény a legkorszerűbb előírásokat tartalmazza. A törvény 29. és 30. cikkelye kimondja, hogy a PBOC nem nyújthat folyószámlahitelt, közvetlenül nem vásárolhat (jegyezhet) államkötvényt az elsődleges kibocsátásokon, valamint nem nyújthat hitelt és nem adhat bankgaranciát önkormányzatoknak, központi állami szervezeteknek, nem pénzügyi intézményeknek és magánszemélyeknek. Ezek az előírások kisebb változtatásokkal

<sup>5</sup> A jegybank felső szintű szakmai vezetőinek jelentős része vezető nyugati egyetemeken végzett, sokuk külföldi pénzintézetekben, nemzetközi szervezetekben szerzett szakmai tapasztalatot.

1997 óta vannak érvényben. Érdemes megjegyezni, hogy Magyarországon is éppen ettől az évtől kezdődően és nagyon hasonló tartalommal lépett érvénybe a monetáris finanszírozás tilalma.

A kínai szabályozás (csakúgy, mint más országok jegybanktörvényei) a másodpiaci vásárlást nem zárja ki, de az adatok tanúsága szerint 2007 óta a PBOC piaci szereplőként semmilyen aktivitást nem mutat a másodlagos piacon. A nominálisan alig változó állomány a növekvő mérlegfőösszegre vetítve a 2007. évi 9,6 százalékos részarányról 2013-ra 5 százalékra mérséklődött. A törvény 30. cikkelye speciális kormánydöntés keretében lehetővé teszi az egyes nem pénzügyi intézményeknek történő hitelnyújtást. Az elmúlt 10 évben ilyen kihelyezésekre nem került sor, az állomány nagysága jelentéktelen (az eszközállomány 0,01 százaléka).

1. táblázat. A kínai jegybank eszközeinek néhány eleme (100 milliárd jüan)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Állammal szembeni követelések	2 856	1 6317	16 196	15 662	15 421	15 399	15 313	15 313
Nem pénzügyi intézményekkel szembeni követelések	66	63	44	44	25	25	25	25
Eszközök összesen	128 574	169 139	207 096	227 530	259 274	280 977	294 537	317 278

Forrás: Almanac of China's Finance and Banking, 2014

Az önkormányzati szektor jelentős eladósodottsága és ezen hitelfortfólio rossz minősége egyre súlyosabb pénzügyi stabilitási kockázattá válik. Megoldásként az önkormányzati hitelek kötvényekké alakítása van napirenden. Az újonnan kibocsátott kötvényeket a hitelező bankok vásárolnák meg, az önkormányzatok pedig a kötvényértékesítés bevételeiből visszafizetnék a hiteleiket. A kereskedelmi bankok hiteleiket alacsonyabb kamatozású kötvénybefektetéssé alakítják. A kamatkülönbözet veszteség a bankok számára, a kötvények azonban repo keretében friss likviditáshoz juttathatják a kereskedelmi bankokat. A folyamat eredményeként a repo futamideje alatt az önkormányzati kötvények a jegybanknál vannak<sup>6</sup>, ami látszólag ellentmond a monetáris finanszírozás tilalmának. A jegybank azonban nem elsődleges kibocsátás keretében jut a kötvényekhez, és a repo keretében nem is válik a kötvények tulajdonosává.

A kínai jegybank kommunikációs gyakorlata egyelőre a két-három évtizeddel korábbi vezető országok jegybankjainak mintájára emlékeztet<sup>7</sup>.

A kínai jegybanknak nincs hivatalos, a jegybank vezető testületei által megtárgyalt és jóváhagyott makrogazdasági értékelése és prognózisa. Ebből következően a gazdaság szereplői nem támaszkodhatnak egy ilyen elemzésre, amikor a jegybank jövőbeni lépéseit próbálják anticipálni. Emiatt nehezen kiszámíthatók a jegybank lépései. Közösén készített és hivatalosan jóváhagyott makroértékelés hiányában az egyes jegybanki részlegek a maguk saját „big picture” értelmezése alapján folytatják

6 Tekintve, hogy egy 2015-ben kis lépésekkel kezdődő gyakorlatról van szó, a táblázat adatai e program hatásait még nem tükrözik.

7 A következő értékelés alapvetően az angol nyelvű csatornák áttekintésén alapul.

szakmai munkájukat, ami lényeges mértékben megnöveli a belső egyeztetések, alkuk számát és időigényét ahhoz, hogy konzisztens monetáris politikai gyakorlat egyáltalán létrejöhessen.

Piaci szereplők, szakértők, újságírók és a szélesebb közönség számára elsődleges kommunikációs csatorna a jegybanki honlap. Ezen keresztül közvetíthet üzenetet a jegybank magáról, céljairól, az azok megvalósítását szolgáló eszközökről, teljesítményének alakulásáról. A PBOC angol nyelvű honlapja ezeknek a követelményeknek egyáltalán nem tesz eleget. Minimális információt tartalmaz a monetáris politikai rendszer alapvető kereteiről, működési mechanizmusáról. A honlap rendszeres karbantartása sem megoldott, 2016 elején a legfrissebb statisztikák a 2010-es évre vonatkoztak, a Monetáris Tanács összetételében 2015 nyarán bekövetkezett változások több mint féléves késéssel jelentek meg a honlapon.

A szakmai közönség részére a jegybankok rendszeres kiadványokon keresztül szolgáltatnak részletesebb magyarázattal a főbb eszközök használatáról, adnak értékelést a gazdasági folyamatok alakulásáról, és ezeken a kiadványokon keresztül ismerhetők meg a jegybankban folyó kutatások, az éppen formálódó módszertani, tartalmi fejlesztési irányok. A kínai jegybank nem rendelkezik rendszeresen megjelenő, sorozatszerűen szervezett, angol nyelvű kiadvánnyal. Csak esetlegesen fordulnak elő angol nyelvű publikációk.

A Monetáris Tanács üléseit követően nincs sajtóértekezlet, nem jelenik meg közlemény, jegyzőkönyv és szavazati eredmény. Vezetői interjúkra ad hoc módon kerül sor, elsősorban akkor, ha valamilyen piaci feszültség ezt indokolja. Miközben a PBOC úgy interpretálja az árfolyamrendszert, hogy a napi plusz/mínusz két százalékos árfolyam-elmozdulás lehetősége gyakorlatilag szabadon engedi lebegni a jüant, a 2015 nyara és 2016 eleje között bekövetkezett mintegy 5 százalékos árfolyamgyengülés több jegybanki megszólalást is eredményezett, amelyek mindegyike az árfolyamstabilitás fontosságát hangsúlyozta. Az utóbbi egy-két évben sor került a monetáris politika irányultságára vonatkozó iránymutatás közlemény formájában történő publikálására. Figyelemre méltó, hogy kizárólag a legfelső vezetők kommunikálnak, ők is meglehetősen ritkán, szakértői szintű megszólalások, értelmező szócikkek, tv, rádió interjúk formájában legfeljebb kivételesen fordulnak elő.

## A VÁLTOZÁSOK LEHETSÉGES IRÁNYAI

A kommunikáció érdemi fejlesztésére jól érzékelhető elhatározás van. Várhatóan a jegybank honlapjának kínai és angol nyelvű verziója között a jelenleg tapasztalható nagy különbség érdemben mérséklődni fog. Konkrét előkészületek folynak egy lektorált írásokat megjelentető *working paper* sorozat elindítására, saját szerkesztőbizottsággal. Megfogalmazásra került, hogy egy ilyen kiadvány növeli a jegybank szakmai presztízsét, hitelességét, és ezen kívül karrierépítési lehetőséget, az önkifejezés egy csatornáját nyújtja a stáb fiatalabb munkatársai számára. A vezetői megnyilatkozások és a Monetáris Tanács üléseivel kapcsolatos kommunikációs gyakorlat a Monetáris Tanács jövőbeli státuszának a függvénye.

A jegybanki függetlenség kérdésében a gondolkodás még kezdeti szakaszban van, de a három legalapvetőbb kérdés terítékre került.

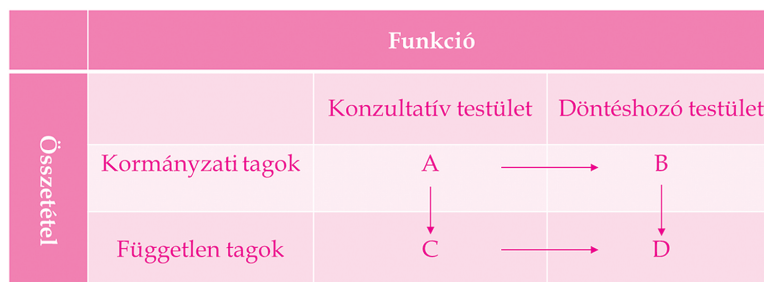


*Az első:* az egyidejűleg, egymás mellé rendelt működő jegybanki célok közötti világos hierarchia. Ez valójában nem egyszerűen a függetlenség kérdését, hanem a teljes monetáris politikai rezsim újrafogalmazását is jelenti. A jegybank alapvető céljának meghatározása és a jegybanki függetlenség egymást feltételezik. Az alapvető cél mellett a jegybank csak független működési mód mellett tud hitelesen elköteleződni. A függetlenséget pedig a célok sokasága kiüresíti, mert éppen legfontosabb attribútumát, a kiszámíthatóságot nem engedi érvényre jutni a sok cél között<sup>8</sup>. *A második:* a Monetáris Tanács marad javaslattevő szerepben, vagy döntéshozatali jogosítványokat kap. *A harmadik:* a tanács összetételében marad a kormányzati dominancia, vagy olyan szakemberekből tevődik majd össze, akiknek szakmai szuverenitását a kinevezési, felmentési, összeférhetlenségi szabályok kellően garantálják. Ezek a kérdések nem a jegybank hatáskörében kerülnek eldöntésre, de a jegybank is elkezdte építeni saját álláspontját, vízióját arról, hogy milyen intézményi felállást tart a monetáris politika eredményesség szempontjából leginkább célravezetőnek.

A döntéshozatali jogosítványok megszerzése és az összetétel átalakulása időben akár el is válhat egymástól. A függetlenedés útján fontos előrelépést jelentene, ha a kormányzati többségű Monetáris Tanács úgy kapna döntési jogokat, hogy az ex officio tagok túlsúlya fennmaradna a tanácsban. Ez egy átmeneti állapot a valódi függetlenség felé, ami úgy delegál hatalmat a Monetáris Tanácshoz, hogy a személyi feltételek változatlansága biztosítja azt, hogy ne születhessenek a kormányzati akarat ellentétes döntések.

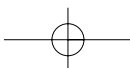
Elképzelhető egy olyan forgatókönyv is, hogy megszűnik a kormányközeli tagok túlsúlya a tanácsban, és személyükben független szakemberek kerülnek az ex officio tagok helyére, viszont megmarad a javaslattevő szerep. Ez esetben a tagok feletti kormányzati ellenőrzés elvesztésének következményeit az mérsékli, hogy a kormányzati akarat ellentétes Monetáris Tanácsi határozatok csak javaslati erővel rendelkeznek.

A két lehetséges utat a következő séma írja le.



Az átmeneti megoldások során szerzett tapasztalatok után kerülhet sor az eszközfüggetlenség kritériumainak megfelelő feltételek bevezetésére. Több jel utal

<sup>8</sup> Goodfriend és Pasad [2006] explicit javaslatot tesz inflációs cél meghatározására, ami nominális horgony szerepét töltheti be a rugalmassá vált árfolyamrendszer mellett. Hangsúlyozzák emellett az operatív függetlenség fontosságát, beleértve a devizatartalékok feletti jegybanki kontrollt.



arra, hogy előkészületek folynak érdemi előrelépésre. A PBOC kulcspozícióinak jelentős részét külföldi pénzintézetekben, nemzetközi szervezetekben tapasztalattal szerzett, az üzleti világot jól ismerő, sokat publikáló, nyelveket kiválóan beszélő szakemberek töltik be. Az ő helyzetbe hozásuk a változtatások szándékának óvatos kifejezése. Másrészt a PBOC-n belül már létrejött az az elemzői, intellektuális kapacitás és információs háttér, ami a független működés szükséges feltétele. A függetlenség tényleges elnyerése azonban a legfelsőbb politikai akarat létrejöttén múlik.

## IRODALOM

- Cukierman, A.–Miller, G.–Neyepati, B (1992): „Measuring the independence of central banks and its effects on policy outcomes” *World Bank Economic Review* 6: 353–398
- Dincer, N.–Eichengreen, B. (2014): „Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures” *International Journal of Central Banking* 10(1): 189–259.
- Dvorsky, S. (2000): „Measuring central bank independence in selected transition countries and the disinflation process” *Bank of Finland Discussion Papers* 13
- Goodfriend, M.–Prasad, E. (2006): „A framework for independent monetary policy in China” *IMF Working Paper* 111
- Karádi, P (1999): „Jegybankfüggetlenség Magyarországon (1990–1999)” *Közgazdasági Szemle* 46(11):969–992.
- People's Bank of China (2014): *Almanac of China's Finance and Banking 2014*. Beijing: People's Bank of China
- Pisha, A. (2011): „Eurozone indices: a new model for measuring central bank independence” *Bank of Greece, Special Conference Paper* 5
- Vasile, P. (2013): „The independence of central banks in central and eastern Europe – a monetary policy strategy based approach” *Constantin Brancusi University of Targu Jiu Annals – Economy Series* 3

## TUDOMÁNYOS DIÁKKÖRI KONFERENCIA 2016.

### DÍJAZOTT DOLGOZATOK

#### INFORMÁCIÓMENEDZSMENT SEKCIÓ

I. díj	Erb Franciska Gőz András	Feleletválasztós tesztek kiértékelésének módszerei és a kiértékelést támogató alkalmazás fejlesztése
II. díj	Bakos Csaba Péter Chornitzer Anna Orsolya	Az e-egészségügyben rejlő lehetőségek az ágazat számára
II. díj	Dede Ágnes	Az egyetemi bürokrácia csökkentése a folyamatmenedzsment eszközeivel

#### INFORMATIKA SEKCIÓ

I. díj	Barna István	Menetidőbecslés - egy kollaboratív megközelítés
II. díj	Portik-Szabó Zsolt	Blockchain technológia túl a Bitcoinon - A peer-to-peer tranzakciók jövője
II. díj	Csepregi Dániel Kovács Dóra	Azt hiszed, te döntesz az utazásodról? - Az online magyar szállásfoglalás jelene és az intuíciók háromszintű értelmezése szemkamerás feltérképezéssel

#### KVANTITATÍV PÉNZÜGYEK SEKCIÓ

II. díj	Puskás Imre	Csődmodellezés hibrid machine learning módszerrel
II. díj	Biró Dániel Kovács Bence Krisztián	Hozameloszlás-mutatók vizsgálata makrogazdasági hírek közlésekor
II. díj	Szabó Kristóf	Opciók és neurális hálók

#### MAGATARTÁSTUDOMÁNYI ÉS KOMMUNIKÁCIÓELMÉLETI SEKCIÓ

I. díj	Hellner Johanna Dorina	Az altruizmus előfordulásai a versenygazdaságban (A hazai vállalatok társadalmi befektetéseinek trendjei)
II. díj	Tamás Dorottya	A tinilányok szobájában: szubkultúra és reprezentáció a Bajos csajok film alapján
III. díj	Ladányi Patrícia	A siker görbe tükre

#### MARKETING-, MÉDIA, DESIGNKOMMUNIKÁCIÓ SEKCIÓ

I. díj	Bucsi Karina Emília Szűcs Fanni	A sharing economy piacátrendező hatása Magyarországon - Az Airbnb térnyerésén keresztül szemlélítve
I. díj	Barcs Júlia Rita	A táplálkozásmarketing sikere a funkcionális élelmiszerek piacán