

BÁRDI BARNABÁS – HOMOLYA DÁNIEL

JEGYBANK-TRANSPARENENCIA ÉS KÖZÉP-KELET-EURÓPA¹

Cikkünkben megpróbáljuk bemutatni és megvizsgálni a jegybank-transzparencia elméleti és gyakorlati aspektusait. A transzparencia optimális szintjét egy egyszerűsített elméleti modellben elemezzük, s az eredmények megerősítik azt a tapasztalati stilizált tényt, hogy a jegybank-transzparencia magas szintje csak a jegybanki függetlenség esetén optimális, és az alacsonyabb átláthatóság is lehet egyensúlyi szint. Alkalmazásként az Európai Unióhoz 2004-ben csatlakozott közép-kelet-európai országok jegybankjainak transzparenciáját elemeztük Eijffinger–Geraats [2002] transzparencia-indexének segítségével. Az alkalmazott index a jegybankok honlapjai angol nyelvű tartalmának vizsgálatán alapul. Elemzésünk alapján a közép-kelet-európai jegybankok transzparenciája alacsonyabb, mint a fejlett nyugat-európai országok jegybankjaié. A vizsgált országok között eltérések mutatkoznak az „átláthatóság” tekintetében, s e különbségek magyarázata további érdekes vizsgálati aspektust jelenthet. Az alkalmazott megközelítés az IMF fiskális és monetáris politikára vonatkozó transzparencia-jelentéseinél következetesebb, tisztább képet nyújt.

A cikkben a jegybank-transzparencia problematikáját – mint a fejlett monetáris politikával kapcsolatban napjainkban gyakran felmerülő kérdést – járjuk körül. A '90-es éveket megelőző „jegybanktitok” paradigma népszerűsége után napjainkra az elméleti szakirodalom és a gyakorlati tendenciák (példaként Új-Zéland, Kanada és

számos fejlett ország említendő) a független és transzparens központi bankok létét ajánlják, amely tendencia az inflációs célkitűzés rendszerének elterjedésével erősödött meg. E munkánk keretei között azt kívánjuk megvizsgálni, hogy valóban optimális megoldást jelent-e a maximális átláthatóság. Megvizsgáljuk egy általunk

1 A cikk alapját a BKÁE Széchenyi István Szakkollégiumában Major Klára (BKÁE, Makroökonómia Tanszék) által tartott Monetáris makroökonómia című kurzusra készült beszámoló és a BKÁE Tudományos Diákköri Konferenciájára készült dolgozat képezi. Köszönettel tartozunk Balogh Csabának, a Magyar Nemzeti Bank munkatársának, Király Juliának, a Nemzetközi Bankárképző Központ Rt. vezérigazgatójának és Major Klárának, a BKÁE adjunktusának a részletes megjegyzésekért, értékes tanácsokért.

választott, Eijffinger-Geraats [2002]² által a fejlett országokra alkalmazott transzparencia-index segítségével az idei esztendőben az Európai Unióhoz csatlakozott közép-kelet európai országok jegybankjainak átláthatóságát. E célkitűzésünknek megfelelően először a jegybank-transzparencia fogalmát definiáljuk, és különböző megközelítéseit mutatjuk be, majd pedig a transzparencia optimális mértékére vonatkozó elméleti elemzés következik, és az empirikus irodalom eredményeit próbáljuk felvázolni. Végül pedig, az alkalmazott index technikai részleteinek bemutatása után, a közép-kelet európai jegybankok átláthatóságát elemezzük.

1. A JEGYBANKI TRANSZPARENCA ÉS DEFINÍCIÓJA

Először a jegybanki transzparencia fogalmának bemutatására teszünk kísérletet. A feladat nehéz, mivel nincsen egységes, általánosan elfogadott definíció a kérdéssel foglalkozó irodalomban. A jegybanki transzparencia mindenképpen a jegybanki függetlenség és az elszámoltathatóság kérdéséhez tartozik. Tovább árnyalja a képet, hogy a függetlenséggel ellentétben az elszámoltathatóság fogalmára sem szolgáltat általános érvényű definíciót a szakirodalom. A következőkben a transzparencia három megközelítését mutatjuk be, amelyből kettőnek az a sajátossága, hogy tovább bontja a transzparenciát összetevőkre, folyamatokra, s az így ka-

pott aspektusok kifejtésével próbál részletes képet adni a fogalomról.

Eijffinger-de Haan [2000] úgy definiálja az elszámoltathatóságot, hogy a monetáris politikai döntéshozók számadással tartoznak az általuk elérni kívánt célok tekintetében. Más szóval a döntéshozók felelősek azért, hogy mekkora mértékben tudják megközelíteni a kitűzött irányszámokat. Demokratikus társadalmakban a parlament képviseli a választókat, ezért a központi bank neki vagy a szintén a parlamentnek felelős kormánynak tartozik számadással. Az említett szerzők megközelítésében a transzparencia, azaz a monetáris politika átláthatósága – az alapvető célkitűzések egyértelműsége és a végső felelősségvállalás mellett – az elszámoltathatóság harmadik központi összetevője. (Eijffinger-de Haan [2002])

A transzparencia szerepének jobb megértéséhez talán érdemes áttekinteni Adam S. Posen [2002] mobiltelefon-hasonlatát, amellyel az idézett szerző a nyilvánosság és a központi bank közötti kapcsolatot egy házaspár két tagja közötti kapcsolathoz hasonlítja: a két fél közötti jó kommunikáció kulcskérdés a mindennapi zökkenők átvészeléséhez. Mivel a mindennapi tevékenységek során változhatnak a körülmények és a személyes igények, ezért a házastársak egymásnak tett mindennapos ígéretei, megállapodásai nem mindig teljesülnek. A kapcsolat feltételezhetően hosszú távra szól, nem veszélyeztetethetik a napi nézeteltérések, de mindenképpen kevésbé kellemessé és kölcsönösen hasznossá tehetik az együttélést. A mobiltelefon lehet az eszköz arra, hogy azonnal közölhessék egymással a

2 Eijffinger – Geraats [2002]: How transparent are central banks?, CEPR Discussion Paper/3188.

felmerülő akadályokat. A házastársak természetesen jól ismerik egymást, egymásról kialakított képpel rendelkeznek. Ha azonban, többször is rendkívüli – akár pozitív akár negatív – dolgot tesz a férj, a feleség minden bizonnyal felülvizsgálja a kialakított képet. Kicsi a valószínűsége annak, hogy mindezt a mindennapi együttlét szokványos történései miatt tenné. A mindennapos jelek a feleséget nem érintik olyan mértékben, mint az egyszeri, könnyen észrevehető események. Posen szerint így a házastársak közötti kommunikáció nem az elkötelezettség ellenőrzésére szolgál, hanem praktikus okokból az életük összehangolására, ami így az adott házastárs életének transzparenciáját növeli. Ezáltal praktikus dolgokat tudnak egyeztetni, fel tudják hívni egymás figyelmét a közbejött események miatti akadályoztatásra, tehát nem féltékenységből, ellenőrzési céllal használja a feleség a telefont, hanem pusztán gyakorlati okokból. Mindezek eredményeként – többek között – nő az összhang a felek között, a feleség több információval rendelkezik a férj tevékenységéről.

Ez a példa jól szemlélteti a központi bank és a közvélemény közötti kommunikációból – például többek között a bejelentett inflációs célokból, a nyilvánosságra hozott szavazatokból és jegyzőkönyvekből, előrejelzésekből – származó előnyöket. Posen [2002] hat lehetséges csatornát mutat arra, hogyan befolyásolhatja a megnövekedett transzparencia a közvélemény és a piacok monetáris politikára adott reakcióját:

- A monetáris politika döntéseinek rendszeres közzétételével általánosságban

nyugodtabb lesz a közvélemény, csökken bizonytalansága, aggodása a rövid távú folyamatokkal kapcsolatban.

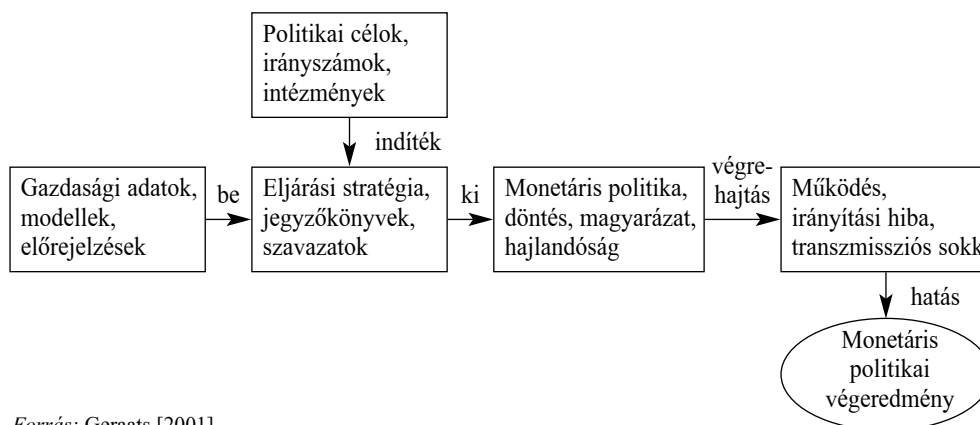
- A közvélemény, de különösen a piacok számára a transzparencia által könnyebbé válik a tervezés, mivel a gazdaságról közölt *részletes információk* jobban előrejelezhetővé teszik a jövőt.
- A közvélemény úgy gondolhatja, hogy *lényegtelen*, amit a központi bank mond, amíg nem lesz nagyobb ráhatása a sokkokra.
- A közvélemény, de különösen a piacok tájékozottabbak lesznek a központi bank tevékenységéről, ezáltal elvárják, hogy a célokat *esetlegesen* jobban teljesítsék, még ha ez ellentétes is a központi bank normális működésével.
- A közvélemény *elégedetlen* lehet, növelve ezzel a politikai nyomást, ha a központi bank a bejelentett célokat nem éri el, vagy
- A közvélemény általában többé-kevésbé aggodik, ha a célok megkövetelt teljesítése *eltéríti* a központi bankot a sokkra való optimális reagálástól.

A Posen által képviselt nézőpont áttekintése után nézzük meg, mit mond Eijffinger–Geraats [2002] a központi banki transzparenciáról. A tanulmány kilenc ország központi bankját és az Európai Központi Bankot elemzi egy átfogó transzparencia-indexszel, amely a transzparencia öt különböző elemén alapszik. A szerzőpáros külön vizsgálja a központi bank tevékenységét politikai, gazdasági, eljárási, monetáris politikai és működési aspektusokból.

A monetáris politika átláthatóságának különböző összetevői egy folyamatként be-

1. ábra

A transzparencia fogalmi kerete



Forrás: Geraats [2001]

folyásolják a monetáris politika végeredményét, amint ezt az 1. ábra bemutatja.

Az előzőekben említett transzparenciaelemek a következőképpen állnak össze: A *politikai transzparencia (a)* a monetáris politika céljait tárgyalja. Tartalmazza a célok kinyilatkoztatását, beleértve az esetlegesen több cél közötti prioritások meghatározását, az elsődleges cél-célok számszerűsítését és az intézményi függetlenséget. A *gazdasági transzparencia (b)* a monetáris politika által használt gazdasági információkra fókuszál. Ez magában foglalja a gazdasági adatokat, a központi bank által az előrejelzésekhez és a döntések értékeléséhez használt modellt és a központi bank által használt belső előrejelzéseket. Az *eljárési transzparencia (c)* a monetáris politikai döntések megszületésének módját vizsgálja, azaz a monetáris politika szerkezetét leíró szabályzatot vagy stratégiát, a döntések bejelentését és azt, hogy hogyan jöttek létre a döntések. A *monetáris politikai transzparencia (d)* a

döntések azonnali bejelentését jelenti. Ehhez jön még a döntések magyarázata és a lehetséges jövőbeni lépésekre való utalás. Végül a *működési transzparencia (e)* a jegybank cselekedeteinek teljesülésével, eredményességével foglalkozik. Magában foglalja az elérendő céloktól való eltéréseket, valamint a (váratlan) makroökonómiai zavarokat, amelyek hatással vannak a monetáris politika érvényesülésére, továbbá a monetáris politika makroökonómiai hatásait a célok szempontjából tárgyaló értékelést. Ez a definíció jól használható, komplex keretet ad.

2. A TRANZPARENCIA OPTIMÁLIS SZINTJE, AVAGY ÉRDEMES-E TRANZPARENSNEK LENNI?

Mint már említettük, a transzparencia elméletét és az azzal kapcsolatos tanulmányok összehasonlíthatóságát korlátozza az a tény, hogy nincsen egységesen elfo-

gadott konceptuális definíció, így a különböző művek az átláthatóság különböző csatornáit mutatják be.

Először a Geraats [2002] által bemutatott elemzési keret alapján általunk felépített igen leegyszerűsített, statikus modell alapján próbáljuk meghatározni a transzparencia egyensúlyi szintjét, azután a transzparenciával kapcsolatos alapvető elméleti cikkek eredményeit vázoljuk fel Chortareas–Stasavage–Sterne [2001] alapján.

Geraats [2002] modelljét azzal egészítjük ki, hogy a jegybankfüggetlenség változó szintjét is figyelembe vesszük.³ Az alkalmazott elméleti keret korlátját az jelenti, hogy a kormányzat és a központi bank viszonyában vizsgálja meg a kérdést, továbbá az inflációs célkitűzés publikálását elemzi. Az eredeti modellhez képest mi egy olyan modellt használunk, amiben a jegybank és a kormányzat közötti függetlenség különböző szintű lehet, ráadásul csak a transzparencia egy speciális esetét tekintjük.

Feltételezzük, hogy a modellezett gazdaság egyszerűsített mennyiségi egyenlettel (1) és a Lucas-féle meglepetés kínálati függvénnyel (2) leírható:

$$(1) \pi = m + v$$

$$(2) y = \bar{y} + \rho(\pi - \pi^e)$$

ahol π az infláció, y a reáljövedelem, m a pénzkínálat növekedése és v a forgási sebesség változását jelöli, mely sztochasztikus viselkedésű, normális eloszlással leír-

ható 0 várható értékű valószínűségi változó. Továbbá π^e a privát szektor inflációs várakozásait tükröző mérték, \bar{y} a reáljövedelem természetes szintjét jelöli, végül ρ a meglepetés infláció hatásosságát méri.

A kormányzat és a jegybank is rendelkezik inflációs célkitűzéssel; ezek jelölése t , illetve τ . Kiindulásként feltételezhetjük, hogy a jegybank inflációs célja nem pontosan ismert és sztochasztikus viselkedésű ($\tau \sim N(t, \sigma_\tau^2)$); ez a feltételezés abból a stilizált tényből indul ki, hogy átlagosan a központi bank és a kormányzat célkitűzése egybeesik.

A változók definiálása után azzal az irodalomban szokásos feltételezéssel élünk, hogy a kormányzat (G) és a jegybank (CB) veszteségfüggvénye kvadrátikus, azaz:

$$(3) L^G = (1/2)(\pi - t)^2 - \beta(y - \bar{y}),$$

ahol β a kibocsátásösztönzés relatív súlyát jelöli.

$$(4) L^{CB} = (1/2)(\pi - \tau)^2$$

Feltételezhetjük, hogy a kormány nyomást kíván gyakorolni a központi bankra a jegybanki függetlenség függvényében (γ). Ennek tökéletes függőség esetén két akadálya lehet: egyrészt, ha a kormány nem ismeri a jegybank inflációs célját (τ), illetve másrészt a pénz forgási sebességében (v) bekövetkező sokkot is csak a jegybank figyelheti meg, a kormány csak egy erre vonatkozó jelzést tud figyelembe venni (s):

$$(5) v = s + \varepsilon,$$

3 Geraats [2002] cikkében azt mutatja be, hogy a jegybanki átláthatatlanság is lehet optimális „függő” jegybank esetében.

ahol ε a kormányzati előrejelzés hibája, normális eloszlású valószínűségi változó, amelynek szórása a κ transzparencia mértéktől függ ($\varepsilon \sim N(0, (1-\kappa)\sigma^2$), ennek megfelelően $\kappa = 1$ jelöli a tökéletes transzparenciát, $\kappa = 0$ pedig a transzparencia hiányát.

A folyamat szekvenciáját a változók következő sorrendben történő meghatározódása jelenti:

0.	1.	2.	3.
τ, π^e	y, \bar{y}	m^{CB}	m^D

A fenti folyamatban m^{CB} a jegybank célfüggvénye alapján meghatározódó optimális pénzmennyiség, továbbá m^D a „végső” optimális pénzmennyiség, ennek kell abba a zónába esnie, hogy a kormányzat által elérni kívánt pénzmennyiségi cél megegyezzen a veszteségfüggvény minimalizálásával kapott pénzmennyiségi céllal. Először tehát meghatározódik a jegybank inflációs célja és a privát szektor inflációra vonatkozó várakozása, azután a pénz forgási sebessége és az arra vonatkozó jelzés, végül a jegybanki és a teljes monetárispolitikai veszteségfüggvényen alapuló optimális pénzmennyiség. Belátható egyszerű deriválással, hogy L^{CB} minimalizálása azt implikálja, hogy

$$(6) \quad \pi^{CB} = \tau, \text{ illetve } y = \bar{y} + \rho(\tau - \pi^e),$$

továbbá L^G azt implikálja, hogy

$$(7) \quad \pi^G = t + \beta\rho, \text{ illetve } y = \bar{y} + \rho(t + \beta\rho - \pi^e)$$

Nézzük a szokásos módon meghatározott össz-monetárispolitikai veszteségfüggvényt (Eijffinger-de Haan [2000]) annak érdekében, hogy a jegybanki függetlenséget bevonjuk az elemzési keretbe, azaz:

$$(8) \quad M = \gamma L^G + (1-\gamma)L^{CB},$$

ahol a már említett γ paraméter a jegybanki függetlenség fokmérője: $0 \leq \gamma \leq 1$, amennyiben $\gamma = 0$, a jegybank a monetáris politika meghatározója, amennyiben $\gamma = 1$, akkor a kormányzat a meghatározó a monetáris politikai döntéshozatalban.

Belátható, hogy a (6)-os (7)-es esetekben alkalmazott módszerrel, az össz-monetárispolitikai veszteségfüggvény minimalizálása arra az eredményre vezet, hogy az optimális inflációs szint a jegybankfüggetlenség mértékének a függvényében

$$(9) \quad \pi^*(\gamma) = \gamma(t + \beta\rho) + (1-\gamma)\tau;$$

A (9)-es eredmény azt mutatja, hogy a jegybank-függetlenségi paraméter függvényében meghatározható optimális infláció szintje az egyenként meghatározható optimális inflációs szintek súlyozott átlaga.

A kormányzat által elérendő optimális pénzkínálat, m^* minimalizálja a következő várható értéket:

$$(10) \quad E(L^G(m^D) | \pi^{CB}),$$

ami azt implikálja, hogy

$$(11) \quad m^* = t + \beta\rho - E(y | \pi^{CB});$$

Mivel v és m^{CB} normális eloszlású (és mivel két normális eloszlású valószínűségi változó különbsége is normális eloszlású), ezért Denkinger[1978] alapján:

$$(12) \quad E(v|m^{CB}) = E(v) + \frac{\text{Cov}(v, m^{CB})}{\text{Var}(v)} (m^{CB} - E(m^{CB})).$$

Ebből átalakításokkal levezethető, hogy

$$(13) \quad E(v|m^{CB}) = s - \frac{(1-\kappa)\sigma_v^2}{\sigma_\pi^2 + (1-\kappa)\sigma_v^2} (m^{CB} + s - t).$$

$$(14) \quad \lambda = \frac{\sigma_v^2}{\sigma_\pi^2 + (1-\kappa)\sigma_v^2}$$

transzparencia-paraméter behelyettesítésével azt kapjuk, hogy:

$$(15) \quad E(v|m^{CB}) = \lambda s - (1-\lambda)(m^{CB} - t).$$

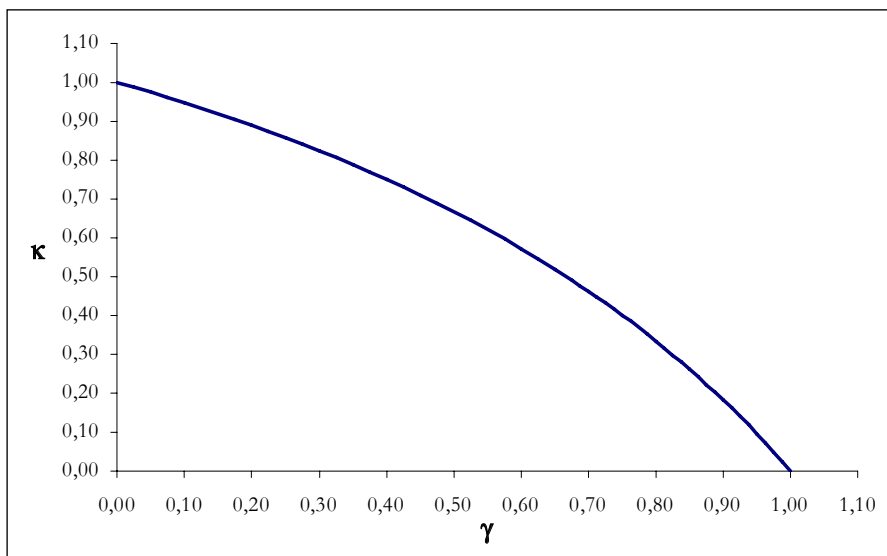
Tehát (11) alapján az optimális pénzmennyiség:

$$(16) \quad m^*(\gamma) = t + \beta p - \lambda s - (1-\lambda)(m^{CB} - t).$$

Egyensúly esetén a (16)-os egyenletben meghatározott érték egyenlő a (9)-es egyenlettel meghatározott optimális infláció melletti értékkel, amiből azt a γ és λ , mint függetlenségi és transzparencia-paraméterek közötti összefüggést kapjuk, hogy:

2. ábra

A jegybankfüggetlenség és -transzparencia közötti egyensúlyi összefüggés



Megjegyzés: saját számítás és paraméterezés alapján: $\kappa = 1$ a tökéletes transzparencia jele, $\kappa = 0$ a tökéletes átláthatatlansághoz tartozó mérték, $\gamma = 0$ jelöli a függetlenséget és $\gamma = 1$ a kormányzattól való monetáris politikai függést.

$$(17) \lambda = \frac{(1-\tau)(\tau-t-\rho\beta) - (\tau-t) - 2v}{\tau-v-t-s},$$

amely összefüggés vizsgálata (a feltételeknek megfelelő pozitív paraméterezés esetén) azt eredményezi, hogy minél nagyobb értéke, annál kisebb a hozzá tartozó λ értéke, azaz a (14)-es definíció alapján annál kisebb a transzparencia mértékű szolgáltató κ értéke. Tehát független ($\gamma = 0$) jegybankhoz tartozó egyensúlyi transzparencia-szint a lehetséges maximális (megfelelő paraméterezés esetén $\kappa = 1$) transzparencia, míg a kormányzattól teljes mértékben függő jegybankhoz tartozó egyensúlyi transzparencia-szint a lehetséges minimális (megfelelő paraméterezés esetén $\kappa = 0$) transzparencia (2. ábra).

A kapott összefüggés megerősíti azt a szakirodalomban megjelenő megállapítást, hogy a transzparencia nem feltétlenül kívánatos, így abban a szélső esetben, ha a jegybank nem független, éppenséggel az „átláthatatlanság” jelenti az egyensúlyt. A fenti modellnek persze, mint már említettük, megvannak a maga korlátai.

A szakirodalom elméleti és empirikus eredményei, megállapításai

Az elméleti irodalom alapján elmondható, hogy a monetáris és fiskális transzparencia ésszerű magyarázata két alapfeltevésen alapul (Fri riksson [2000]). Először is a monetáris és fiskális politikai transzparencia növelhető, ha a nyilvánosság számára ismertek a monetáris politika céljai és eszközei, és ha a hatóságok hitelesen tudják bemutatni elkötelezettségüket a cé-

lok teljesítése mellett. Az adatok elérhetősége segíti a piacok hatékonyságát. Másrészt a kormányzat megköveteli a jegybank és a pénzügyi szervek elszámoltathatóságát, különösen ahol a monetáris és a fiskális szervek nagyfokú önállóságot élveznek. Azzal, hogy a központi bank közvéteszi a céljait, elősegíti, hogy a nyilvánosság számára átláthatóbbak legyenek a megvalósítandó folyamatok, hozzájárulva ezzel a monetáris politika hatékonyságához. Továbbá, a monetáris politikai döntéseknek a privát szektor számára való magyarázata hatékonyabbá teszi a transzmissziós mechanizmust, mivel a piaci várakozások így hatékonyabban alakulhatnak. Az elegendő információ biztosításával összehasonlíthatóvá válik a jegybank tevékenysége a meghirdetett politikával, erősítve ezáltal a jegybanki hitelességet.

Természetesen, mint az előző modell-szerű, formális elemzésünk is mutatta, az átláthatatlanság is lehet optimális bizonyos körülmények között, így az országoknak a megfelelő transzparenciára irányuló megoldások adaptálásából származó előnyöket össze kell vetni a lehetséges költségekkel, hiszen lehetséges az is, hogy a megnövekedett monetáris és fiskális transzparencia veszélyezteti a politikák hatékonyságát, vagy veszélyes lehet a piaci stabilitásra vagy egyes piaci szereplők érdekeire. (Például a nyílt valutapiaci műveletek nyilvánossága megzavarhatja a piaci működést, szükséghelyzetben rontja a monetáris politika hatékonyságát.) Így tehát bizonyos körülmények között egyenesen helytelen a központi banknak közzétennie a rövid távú monetáris és árfolyam-politikáját és részleteket közöl-

nie a külföldi valutaműveletekről. (Fri - riksson [2000])

Chortareas–Stasavage–Sterne [2001] cikkükben áttekintik a témával kapcsolatos irodalmat, és arra a következtetésre jutnak, hogy a transzparencia magas szintje nem feltétlenül kívánatos. A vizsgált elemzések a következő közös tulajdonságokkal bírnak:

- a transzparenciát az elemzésekben általában az előrejelzések publikálásával azonosítják,
- a transzparencia számos csatornán keresztül érvényesíti makroökonómiai

hatását, amelyek függenek az alapvető feltevésektől (periódusszám, transzparencia precíz szintje, makroökonómiai modell stb.),

- a modellek az átlagos inflációra, kibocsátásra, ezek és a kamatláb volatilitására vonatkoznak,
- a modellek közös eleme, hogy növekvő transzparencia hatására a jegybank reputációja érzékenyebb a jegybanki akciókra, így az csökkenti az inflációs politikára való törekvés ösztönzőit. Amennyiben a jegybank preferenciái ismertek, akkor ez a reputációs hatás

1. táblázat

A jegybank-transzparencia praktikus nézetei és ezekre vonatkozó empirikus vizsgálatok eredményei

Transzparencia-hatás	Kihirdetett információ	Elméleti hatás	Hatás oka	Tesztelhető hatás	Empirikus vizsgálatok eredménye
„Megnyugtató”	monetáris rendszer, beszédek	nagyobb rugalmasság	nagyobb bizalom	inflációs perzisztencia	szignifikáns pozitív kapcsolat
„Részleteket közlő”	előrejelzések, modellek	nagyobb nyilvánosság	nagyobb előrejelezhetőség	piaci reakció (várakozásokba történő beépülés)	szignifikáns pozitív kapcsolat
„Lényegtelenségi”	bármilyen	nincs	csak a jegybanki lépések számítanak	inflációs szint	negatív kapcsolat (nagyobb transzparencia, alacsonyabb infláció)
„Esetlegességi”	rendeletek, szavazatok	erősebb reputáció	nagyobb hitelesség	infláció volatilitása	nincs szignifikáns kapcsolat
„Elégedetlenségi”	jegyzőkönyvek, célok	nagyobb összehangolás	növekedő politizáltság	cél nem teljesülésének hatása	nincs szignifikáns kapcsolat
„Eltérítő”	célok, célkitűzések	kevesebb diszkrecionális döntés	növekvő kontroll	kibocsátás volatilitása	nincs szignifikáns kapcsolat

Forrás: Posen [2002].

kevésbé jellemző. Összességében elmondhatjuk, hogy az elméleti megállapítások arra jutnak, hogy a magasabb transzparencia nem eredményez magasabb inflációt.

- az inflációs teljesítmény javulása azonban azzal jár, hogy a jegybank kevésbé képes stabilizálni a gazdaságot meglepetés keresleti sokkal.

Az eddigi teoretikus elemzés után feltehetjük a kérdést, hogy megéri-e transzparensnek lenni? Azaz, mit mutatnak az empirikus vizsgálatok?

A már bemutatott Posen [2002] által a transzparenciára alkalmazott hat különböző gyakorlati megközelítésre vonatkozó elméleti és empirikus eredményeket foglalja össze az 1. táblázat.

Előrejelzés publikálk? (ha nem $G_p=0$) \Rightarrow
Előrejelzés elszámolás kézzel érvényes? (ha nem $G_p=1$) \Rightarrow
Korábbi előrejelzési hibákat megvitatják? (ha nem $G_p=2$) \Rightarrow
Az előrejelzésre ható következtetést meg vitatják? (ha nem $G_p=3$, ha igen $G_p=4$)

A minta eredményei és az IMF tagországokra vonatkozó IFS adatbázis alapján a transzparencia és az infláció, továbbá a transzparencia és az output volatilitás kapcsolatát vizsgálták.

Az infláció és az átláthatóság viszonyára kapott eredményeket a 2. táblázat tartalmazza.

Mint a 2. táblázat is mutatja, a becslés eredményeként szignifikáns negatív kapcsolat mutatható ki az infláció átlagos szintje és a transzparencia között. Megjegyzendő, hogy a szerzők más modellspecifikációk (függő változó: infláció logaritmus, használt magyarázó változók: nyitottság,

Az eredmények alapján elmondhatjuk, hogy nem minden esetben mutatható ki a transzparencia szignifikáns pozitív hatása.

Az empirikus hatások közül a továbbiakban Chortareas–Stasavage–Sterne [2001] által bemutatott eredményeket ismertetjük. Ebben a munkában egy 87 jegybank (ezek az országok a világ összes GDP-jének 95%-át adják) adatait tartalmazó keresztmetszeti mintát tekintettek az 1995 és 1999 közötti időszakra vonatkozóan, amely egy korábbi kérdőíves felmérésen alapul. A dolgozatban az előrejelzések publikációját tekintették a transzparencia fokmérőjének, és erre készítették egy úgynevezett Guttman-skálázású transzparencia-indexet (jelöljük G_{tr} -rel), amely a következő algoritmussal készült:

politikai instabilitás, árfolyamkötés-dummy, transzparencia-index, árfolyamkötés dummy \times transzparencia-index, inflációs-célkitűzés-dummy, inflációs-célkitűzés-dummy \times transzparencia index, monetáris-célkitűzés-dummy, monetáris-célkitűzés-dummy \times transzparencia-index, konstans) esetén is mindegyik ismertetett becslésben az előrejelzésre vonatkozó transzparencia-index koefficiense legfeljebb 10%-os szignifikanciaszinten negatív.⁴

4 Érdekes megemlíteni, hogy árfolyamkötés dummy \times transzparencia index változó inszignifikáns, azaz árfolyamcél esetén az előrejelzés nem határos az infláció szempontjából.

2. táblázat

**A transzparencia és az infláció közötti kapcsolat
(páronkénti korrelációk)**

	Infláció logaritmusa	
	<i>R</i>	<i>p</i>
Guttman-skála	–0,37	$p < 0,01$
Publikálás?	–0,29	$p = 0,01$
Éves előremutató elemzés?	–0,15	$p = 0,15$
Korábbi előrejelzési hibák megvitatása?	–0,21	$p = 0,05$
Előrejelzésre ható kockázatok?	–0,28	$p = 0,01$
Mintaelemszám	87	

Forrás: Chortareas–Stasavage–Sterne [2001].

3. táblázat

**A transzparencia és a kibocsátás volatilitása közötti kapcsolat
(páronkénti korrelációk)**

	Éves GDP növekedés standard eltérése		Negyedéves GDP növekedés standard eltérése	
	<i>R</i>	<i>p</i>	<i>R</i>	<i>p</i>
Guttman-skála	–0,08	$p = 0,47$	–0,29	$p = 0,13$
Publikálás?	0,06	$p = 0,59$	–0,1	$p = 0,60$
Éves előremutató elemzés?	0,02	$p = 0,86$	–0,25	$p = 0,19$
Korábbi előrejelzési hibák megvitatása?	–0,22	$p = 0,06$	–0,2	$p = 0,29$
Előrejelzésre ható kockázatok?	0,09	$p = 0,43$	0,16	$p = 0,40$
Mintaelemszám	76		29	

Forrás: Chortareas–Stasavage–Sterne [2001].

Chortareas–Stasavage–Sterne [2001] cikkében megvizsgálta a transzparencia és az output volatilitás közötti kapcsolatot a kiugró értékek kiszűrésével, és – mint a 3. táblázatban látható p -értékek is mutatják – a szokványosan használt szignifikanciaszinten ($p = 0,05$) nem szignifikáns az egyszerű páronkénti korreláció, tehát a két változó kapcsolata elvethető.

Mint a 4. táblázat is mutatja, az ismertetett becslésben a külkereskedelmi mérleg változékonyságának kontrollálásával azt mondhatjuk a t értékek alapján, hogy a transzparencia Guttman-skálájának sem az éves, sem a negyedéves esetben nem szignifikáns a koefficiense.

Az ismertetett eredményekhez, amelyek OLS-becslésen nyugszanak, hozzá-

4. táblázat

**A transzparencia és a kibocsátás volatilitása közötti kapcsolat,
külkereskedelmi változékonyságának kontrollálásával**

függő változó	Éves GDP növekedés standard eltérése		Negyedéves GDP növekedés standard eltérése	
	együttható	<i>T</i>	együttható	<i>t</i>
Guttman-skála	–0,03	–0,25	–0,005	–1,25
Külkereskedelmi mérleg standard eltérése	0,53	3,79	0,23	0,79
Mintaelemszám	71		28	

Forrás: Chortareas–Stasavage–Sterne [2001] alapján, a *t* értékek kiszámításával kiegészítve.

tartozik a sztandard ökonometriai tulajdonságok tesztelése (multikollinearitás, transzparencia endogenitása stb.). Chortareas–Stasavage–Sterne [2001] cikkükben bemutatják az ezekre vonatkozó becslésüket, és azt találják, hogy a változók közötti nemkívánatos kapcsolatok kizárhatóak, tehát robusztus becsléssel állunk szemben. Persze szekunder eredményekről lévén szó, ezt nehéz tesztelnünk.

3. JEGYBANKI TRANSPARENTIA ÉS KÖZÉP-KELET EURÓPA

A közép-kelet európai jegybankok transzparenciájának elemzésére az Eijffinger–Geraats [2002] által bemutatott és a fejlett nyugati országok jegybankjaira alkalmazott indexet használjuk, melynek keretében a már ismertett Geraats [2001]-féle definíció szolgál. Az index eljárását, kérdéseit részletesen az I. függelékben ismertetjük, érdemes azonban megjegyezni, hogy az összehasonlíthatóság céljából az adott

jegybank angol nyelvű honlapján ingyenesen elérhető információkat veszi alapul. A Geraats [2001]-féle definíció öt pontjának megfelelő, egyenként három kérdés kerül vizsgálatra, tehát összesen 15 különálló szempont jelenti az index előállításának alapját. E módszernek természetesen megvannak a maga korlátai, ugyanakkor egy jól mérhető, összehasonlítható keretet jelent a transzparencia mérésére. Az általunk vizsgált országok körét az európai uniós csatlakozás küszöbén álló nyolc közép-kelet-európai ország jelenti, azaz Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Szlovákia, Szlovénia. A transzparencia mérésének „pillanatfelvétele” 2004 áprilisában készült (2004. április 9-én, illetve 13-án). A 15 fokú skálán elért eredmények az 5. táblázatban láthatók, a pontozás részletes indokolása a II. függelékben, mely eredmény helytállóságát az adott jegybankkal történő konzultáció, egyeztetés növelné.

Összességében elmondhatjuk, hogy az indexen elért közép-kelet-európai átlag

7,81 pont (szórás 3,13 p), de részletesebben vizsgálva a közép-kelet-európai országokból két csoportot képezhetünk, hiszen megfigyelhető, hogy vannak viszonylag magas és vannak alacsony transzparenciapontszámmal rendelkező jegybankok.

Az első csoportba tartozik a Magyar Nemzeti Bank (11,5), a Cseh Nemzeti Bank (11), az Észt Bank (10,5) és a Lengyel Nemzeti Bank (9). E jegybankok közös jellemzője – az Észt Bank (itt valutatanács működik) kivételével – az inflációs célkitűzés rendszere, melynek fontos előfeltétele a monetáris politika transzparenciája. Az alacsonyabb pontszámú régióba tartozik a Lett Bank (3), amely szűksávós árfolyamrendszert alkalmaz, a Litván Bank (5) (szűk sávós rendszer), a Szlovák Nemzeti Bank (6) és Szlovén Nemzeti Bank (6,5), melyek inflációs célkitűzést alkalmaznak. Ezek az országok kevéssé összehasonlíthatóak, nem alkotnak homogén csoportot.

Legjobban az „élcsoport” országainál próbálkozhatunk az adatok összevetésével. Az összpontszám egységes képet mutat, a részeredmények vizsgálata után azonban érdekes különbségek jönnek elő. Általában a vizsgálatban szereplő nyolc országra igaz, hogy a politikai transzparenciára maximális pontot kaptak, kivéve Lettországot. Ezen túl Csehországnak és Magyarországnak jórészt megegyezik a monetáris politikai és a működési transzparenciára vonatkozó pontszáma is (1-1,5; 3-3). A magyar és a cseh jegybank között az igazi különbség a gazdasági (3; 1,5) és az eljárás transzparencia (1; 2,5) eredményeknél van, jelezve azt, hogy az MNB kisebb fokú eljárás transzparenciá-

val bír. Megjegyzendő, hogy a Cseh Nemzeti Bank eljárási transzparenciáját növeli az, hogy a monetáris politikai döntéshozatal kapcsán a szavazatok arányának közlését is teljesítik, s így 2,5-es pontszámmal a legmagasabb pontot kapták a vizsgált jegybankok sorában. Az észt jegybank e két utóbbi kritériumot gyengén, csak 1-1 pontra teljesítette.

Ezek után tekintsük át az alacsonyabb régió eredményeit! A gazdasági transzparenciánál egységesen rossz teljesítményt nyújt az ebbe a csoportba tartozó négy jegybank, külön kiemelhető a lett és a litván jegybank, mivel még a statisztikai adatok sem érhetőek el a honlapról. Az eljárási szempontnál sem mutat a négy jegybank nagyfokú transzparenciát, egyformán nulla vagy egy pontot szereztek. A monetáris politikai átláthatóság kategóriájában a szlovén és lett jegybank rendelkezik a transzparencia hiányával, hiszen például egyikük esetében sem lehetett azonnali sajtóközleményeket elérni az interneten. A működési transzparenciánál egyedül a litván jegybank teljesített csak 0 pontot, a többi három egyaránt informálja a nyilvánosságot az irányítási hibákról.

Az eredmények összehasonlítása az IMF transzparencia-jelentéseivel

Érdemes összehasonlítani eredményeinket az IMF transzparenciára vonatkozó jelentéseinek eredményeivel. Nemcsak az egyes jegybankok, hanem a nemzetközi szervezetek, így a Nemzetközi Valutaalap (IMF) is foglalkozik a monetáris politikai átláthatósággal, és próbál ajánlásokat

megfogalmazni e kérdéskör kapcsán. Az IMF eseti bizottsága 1999 őszén fogadta el a *Monetáris politikai transzparencia megfelelő gyakorlata* című kódexét (továbbiakban Kódex), együttműködve a Nemzetközi Kifizetések Bankjával és konzultálva az egyes jegybankokkal (Fri - riksson [2000]). Fri riksson idézett cikkében bemutatja, hogy az IMF-dokumentum megalkotásának háttérében a 90-es években előforduló pénzügyi krízisek (Ázsia, Latin-Amerika) és annak a szándéknak a kifejezése állnak, hogy a transzparenciát szolgáló gyakorlatok növelik az egyes jegybankok döntéseinek, stratégiájának megértését. A monetáris politikai transzparencia területén a Kódex négy kulcsfontosságú területen határozza meg az alapelveket, a megbízható gyakorlatokat:

1. *jegybanki szerepek, felelőségek és célok tisztázottsága,*
2. *monetáris politikai döntéshozatali és jelentési folyamatok,*
3. *monetáris politikával kapcsolatos információk elérhetősége,*
4. *elszámoltathatóság és a jegybanki integritás biztosítása.*

Az IMF által megfogalmazott pontok hasonlóak Eijffinger–Geraats [2002] definíciójához, a kettő azonban céljában és konkrét mérhetőségében különbözik, továbbá abban is, hogy az IMF-ajánlás az elszámoltathatóságot is magában foglalja.

Az IMF megfelelő időközönként értékeli a Kódexnek való megfelelést (megjegyzendő, hogy a szervezet honlapjáról való letölthetőség nem mutat teljességet,

nem minden tölthető le). E a jelentéseket nem teljesen azonos módon publikálják minden országra vonatkozóan. A továbbiakban a nyolc, 2004 májusában az Európai Unióhoz csatlakozó közép-kelet-európai ország (Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Szlovákia, Szlovénia) monetáris politikai transzparenciáját vizsgáló, 2001-re, illetve 2002-re vonatkozó IMF ajánlásokat, jelentéseket vizsgáltuk meg az eredményeinkkel való összehasonlítás érdekében.

Ezek a jelentések változó képet mutatnak be a jegybankokról. Általában azonban kivehető, hogy a közép-kelet-európai jegybankok monetáris politikai átláthatósága megfelelő (Cseh Nemzeti Bank, Lengyel Nemzeti Bank, Magyar Nemzeti Bank, Szlovák Nemzeti Bank) vagy javuló tendenciát mutatnak (Észt Bank, Litván Bank). Az IMF azonban szinte minden ország (kivéve a Magyar Nemzeti Bankot) tekintetében javasol valamilyen intézkedést, elsősorban a piaci szereplőkkel történő konzultáció terén.

Az IMF országjelentései hasonló tendenciákat mutatnak, mint az Eijffinger–Geraats-index alapján kapott eredményeink, de vannak eltérések is. Hiszen míg az általunk megfigyelt „élcsoport” eredményei összevágznak az IMF jelentésekkel, addig Lettország és Szlovákia jegybankja az IMF jelentései alapján kitűnő transzparenciával rendelkezik, ezzel szemben a mi elemzési módszerünkkel a csekélyebb mértékben átlátható jegybankok közé tartoznak.

5. táblázat

Közép-Kelet Európa és a jegybank transzparencia (maximális érték 15 pont)

Transzparencia -mérték	1. Cseh Nemzeti Bank (Czech National Bank)	2. Észt Bank (Bank of Estonia)	3. Litván Bank (Bank of Lithuania)	4. Szlovák Nemzeti Bank (National Bank of Slovakia)	5. Magyar Nemzeti Bank (National Bank of Hungary)	6. Lengyel Nemzeti Bank (National Bank of Poland)	7. Lett Bank (Bank of Latvia)	8. Szlovén Bank (Bank of Slovenia)
1. Politikai	3	3	3	3	3	3	2	3
a) Formális célok	1	1	1	1	1	1	1	1
b) Kvantitatív célok	1	1	1	1	1	1	0	1
c) Intézményi rend	1	1	1	1	1	1	1	1
2. Gazdasági	1,5	2,5	0	1	3	1	0	0,5
a) Gazdasági adatok	0,5	0,5	0	0,5	1	0	0	0,5
b) Makroökonomiai modell	0	1	0	0	1	1	0	0
c) Előrejelzés	1	1	0	0,5	1	0	0	0
3. Eljárási	2,5	1	1	0	1	1	0	1
a) Explicit stratégia	1	1	1	0	1	1	0	1
b) Jegyzőkönyv	1	0	0	0	0	0	0	0
c) Szavazási eredmények	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Monetáris politika	1	2	1	1	1,5	2	0	1
a) Azonnali kihirdetés	1	1	1	1	1	1	0	1
b) Magyarázat	0	1	0	0	0,5	1	0	0
c) Eshetőségek magyarázata	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Működési	3	2	0	1	3	2	1	1
a) Irányítási hibák	1	1	0	1	1	1	1	0
b) Transzmissziós zavarok	1	1	0	0	1	1	0	1
c) Eredményértékelése	1	0	0	0	1	0	0	0
Összesen	11	10,5	5	6	11,5	9	3	6,5
Átlag	7,81 p	szórás	3,13 p					

Eredményeink a fejlett országok jegybanki transzparenciájának tükrében

Érdekes összehasonlítani a kapott eredményt Eijffinger–Geraats [2002] fejlett nyugati országokra kapott eredményeivel is. A tanulmányban kilenc országot⁵ vizsgáltak meg a szerzők. A fejlett országok eredményeivel összehasonlítva az általunk vizsgált országok eredményeit, mindenképpen azt kell mondanunk, hogy az értékek átlaga jóval alacsonyabb lett az Európai Unióhoz 2004-ben csatlakozó országoknál, továbbá a fejlett országok esetében kisebb a transzparencia-mérték szórása is, hiszen a fejlett országok esetében 10,2 pont volt az átlag, s ez az érték a mintán 2,14 pontos szórással rendelkezik. Különösen a legalacsonyabb értékeknél van nagy különbség, mivel Svájc (7,5) és Lettország (3) között 4,5 pont eltérés van, míg az „élmezőnyökben” nincs ekkora eltérés: Új-Zéland (13,5) és Magyarország (11,5). Érdekes azonban, hogy a politikai transzparenciánál a fejlett országok közül többen is 3 pont alatti értékkel rendelkeznek, az általunk vizsgált jegybankok közül viszont csak az abszolút leggyengébben szereplő Lettország. Míg a fejlett országok jegybankjainál nem fordult elő, hogy valamely transzparencia-szempont az öt közül 0 ponttal szerepeljen, addig a mi vizsgálatunkban több alkalommal is

előfordult. Két dolgot azért konkrétan kiemelnénk: az eljárási transzparenciánál a Cseh Jegybank a fejlett országok mintáját tekintve is magas eredményt ért el a maga 2,5 pontjával, csak Új-Zéland és az USA előzi meg. A gazdasági transzparenciánál pedig a Magyar Nemzeti Bank ért el egyedül maximális, 3 pontot a vizsgált országok sorában.

A kilenc nyugati ország magasabb átlagos transzparencia-értékének, továbbá kisebb fokú szóródásának egyik magyarázatául a gazdasági-társadalmi átalakulás tendenciái szolgálhatnak, de természetesen az eltérés okainak feltárása részletesebb vizsgálatot igényel.

BEFEJEZÉS

Cikkünkben megpróbáltuk bemutatni és megvizsgálni a jegybank-transzparencia elméleti és gyakorlati aspektusait, továbbá a közép-kelet európai országok jegybankjainak transzparenciáját elemeztük transzparencia-index segítségével. Az elemzés végén elmondhatjuk, hogy a közép-kelet-európai jegybankok transzparenciája alacsonyabb, mint a fejlett nyugat-európai országok jegybankjaié. Az országok között eltérések mutatkoznak az „átláthatóság” tekintetében, s e különbségek magyarázata érdekes további vizsgálati aspektust jelenthet.

5 Vizsgált országok (zárójelben a transzparencia-index pontszáma): Amerikai Egyesült Államok (10); Ausztrália (8); Egyesült Királyság (12,5),

Euró-zóna (10); Japán (8); Kanada (10,5); Svájc (7,5); Svédország (12); Új-Zéland (13,5).

I. FÜGGELÉK:

A HASZNÁLT TRANZPARENCA-INDEX LEÍRÁSA

A függelék pontos leírását tartalmazza az Eijffinger-Geraats [2002]-ben használt és általunk is alkalmazott központi bank transzparenca-indexnek. A központi bankok transzparenca-át vizsgáló index értékét az alábbi kérdésekre adott válaszok eredményei adják (min = 0, max = 15).

1. Politikai transzparenca

- a) Van-e a monetáris politikának célja-céljai, és több cél esetén van-e prioritási sor a célok között?
Nincsenek hivatalos célok = 0
Több cél prioritások nélkül = 1/2
Egy cél vagy több cél nyilvánvaló prioritással = 1
- b) A cél(ok) számszerűsítve van(nak)-e? Nem = 0
Igen = 1
- c) Van-e intézményes megállapodás vagy törvény a monetáris hatóság és a kormány között?
Nincs központi bank, törvények és egyéb intézményes megállapodás = 0
Központi bank jegybanktörvény vagy eszközfüggetlenség nélkül = 1/2
Központi bank eszközfüggetlenséggel vagy jegybanktörvénnyel = 1

2. Gazdasági transzparenca

- a) A monetáris politika alkalmazásához szükséges alap gazdasági adatok nyilvánosan elérhetőek-e?
A következő öt változó elérhetőségét vizsgáljuk: pénzkínálat, infláció, GDP, munkanélküliségi ráta és kapacitáskihasználtság.
Negyedéves idősorok legfeljebb az ötből két paraméter esetén = 0
Negyedéves idősorok három vagy négy paraméter esetén = 1/2
Negyedéves idősorok mind az öt változó esetében = 1.
- b) A központi bank közzéteszi-e a monetáris politika elemzéséhez használt hivatalos makroökonomiai modelljét? Nem = 0 Igen = 1
- c) A központi bank rendszeresen publikálja-e a saját makroökonomiai előrejelzéseit?
Nincs számszerű központi banki előrejelzés az inflációra és a kibocsátásra = 0
Számszerű központi banki előrejelzés az inflációra és/vagy a kibocsátásra negyedévesnél kisebb sűrűséggel = 1/2
Negyedéves középtávú (1-2 éves) számszerű központi banki előrejelzés az inflációra és a kibocsátásra.

3. Eljárási transzparenca

- a) Van-e a központi banknak a döntéshozatalt meghatározó szabályzata vagy stratégiája?
Nincs = 0
Van = 1
- b) Közzéteszi-e a központi bank elfogadható időn belül a tanácskozások történéseit?
Nem, vagy csak jelentős késéssel (több mint nyolc hét) = 0
Igen, van átfogó jegyzőkönyv (nem szükséges szó és név szerinti) vagy magyarázat (egyszemélyi döntés) = 1
- c) Közzéteszi-e a központi bank a fő operatív eszközök változtatása esetén a döntések módját?
Nincsen szavazatközlés, vagy csak jelentős késéssel (több mint nyolc hét) = 0
Nem nevesített szavazatok = 1/2
Nevesített szavazatok vagy egyszemélyi döntés = 1

4. Monetáris politikai transzparenca

- a) Azonnal bejelentik-e a fő operatív eszközök vagy a kitézített cél változtatását?
Nem, vagy csak jelentős késéssel = 0
Igen, a változtatás napján = 1
- b) A változtatásokat magyarázza-e a központi bank?
Nem = 0
Igen, amikor politikai döntés változik, vagy csak felületesen = 1/2
Igen, mindig és előretételezett becsléseket is tartalmaz = 1
- c) Van a jövőre történő utalás?
Nem = 0
Igen = 1

5. Működési transzparenca

- a) A központi bank rendszeresen értékeli-e, milyen mértékben sikerült a kitézített célokat elérni?
Nem, nem túl gyakran (évesnél ritkábban) = 0
Igen, de a szignifikáns eltérések magyarázata nélkül = 1/2
Igen, a szignifikáns eltérések magyarázatával, vagy (közel) tökéletes kontroll a célok elérése felett = 1
- b) A központi bank rendszeresen közöl-e információkat a (váratlan) makroökonomiai zavarokról, amelyek hatással vannak a monetáris politika érvényesülésére?
Nem, nem túl gyakran = 0
Igen, de csak rövid távú előrejelzéseket vagy elemzéseket nyújt az aktuális makroökonomiai fejleményekről (legalább negyedévente) = 1/2
Igen, a múltbeli előrejelzési hibák magyarázatával (legalább évente) = 1

- c) Értékeli-e rendszeresen a központi bank a monetáris politika makroökonómiai hatásait a célok tekintetében?
Nem, nem túl gyakran (ritkábban, mint évente) = 0
Igen, de az eltérések magyarázata nélkül = 1/2
Igen, magyarázatot adva a célok és az elért eredmények közötti különbségekre = 1.

II. FÜGGELÉK

AZ EGYES JEGYBANKOK ÉS A TRANSPARENCIA (A PONTOZÁS FORRÁSAI)

I. Cseh Nemzeti Bank (www.cnb.cz) (adatfelvétel: 2004. 04. 09.)

1.a) [1] Inflációs célkövetés rendszere. (<http://www.cnb.cz/en/b.php>)

1.b) [1] A cél kvantifikált, hosszú távú cél 2%, 2001 áprilisban tették közzé a 2002 és 2005 közötti célt. (<http://www.cnb.cz/en/b.php>) Az inflációs célkitűzés a célsávot határozza meg. (<http://www.cnb.cz/en/c.php#c2>)

1.c) [1] A CNB független jegybank (http://www.cnb.cz/en/pdf/eng_Zak_o_cnb_1_5_02.pdf)

2.a) [0.5] 4 adat van publikálva, negyedéves idősorokkal, kapacitás kihasználtságot nem publikálnak

2.b) [0] Nincs közzétett makroökonómiai modell.

2.c) [1] Rendszeres előrejelzés GDP-re és inflációra, negyedévi gyakorisággal = 1 Negyedéves gyakorisággal közölnek inflációs előrejelzést: Vizsgált időszakban a legutolsó előrejelzés: <http://www.cnb.cz/en/e.php>

3.a) [1] A CNB explicit monetáris politikai stratégiával rendelkezik (http://www.cnb.cz/en/mp_sd.php)

3.b) [1] A Jegybank Tanács üléseiről átfogó jegyzőkönyv készül, ez átfogó nem szóról szóra történő jegyzőkönyv. A jegyzőkönyvet az üléshez képest két héten belül publikálják.

Legutolsó elérhető jegyzőkönyv: 2004. 03. 25. Jegyzőkönyvek elérhetősége: http://wdb.cnb.cz/cnbeng/cnbeng_wvv_main.main?p_language=us&p_cornerid=563&p_full=1

3.c) [0.5] A monetáris politikai döntéshozatalról közléseket összesített szavazási eredményeket.

Például: (2003. 01. 30.) (http://wdb.cnb.cz/cnbeng/docs/MINUTESBOARDMEET/AMOM_040325.HTM)

4.a) [1] Sajtóközleményben közlik a döntés eredményét (A sajtóközlemények linkje: http://www.cnb.cz/en/tz_en.php3)

4.b) [0] Nem nyújt azonnal magyarázatot a döntésre a Jegybank Tanács.

4.c) [0] Nem nyújt határozott képet jövőbeni monetáris politikai lépésekről

5.a) [1] 2 hetes repó ráta a fő működési eszköz, ezt kontrollálja = 1

5.b) [1] A makroökonómiai zavarokról a CNB az inflációs jelentésben ír, mely negyedévente jelenik meg.

5.c) [1] A jegybank magyarázattal szolgál a monetáris politikai lépések eredményéről, havonta megjelenő inflációs jelentésben jelenik meg, eltérés és magyarázattal együtt. (Legutolsó: 2004. január) Inflációs jelentések elérhetőek a következő oldalon: http://www.cnb.cz/en/mp_zpinface.php

Észt Bank (Eesti Pank) (<http://www.bankofestonia.info>) (adatfelvétel: 2004. 04. 09.)

1.a) [1] Több céllal rendelkezik, ezek között egyértelmű a prioritizálás, Észtországban euróhoz kötött valutatanács rendszere működik, elsődleges cél az észt korona értékének, azaz a Valutatanács rendszerének fenntartása.

(<http://www.bankofestonia.info/pub/en/ylidine/pank/roll/>)

1.b) [1] Az elsődleges cél kvantifikált, 1 EUR = 15,664000 EEK, de ezt szabályozó törvény nem elérhető.

1.c) [1] Észt Bank független jegybank. (http://www.bankofestonia.info/pub/en/dokumentid/dokumentid/oigusaktid/seadused/_1.html)

2.a) [0.5] 4 adat van publikálva, negyedéves idősorokkal, kapacitáskihasználtságot nem publikálnak.

2.b) [1] Az Észt Bank 2002 novemberében publikálta az Észtországra vonatkozó döntések alapjául szolgáló makroökonómiai modellt:

Olivier Basdevant, Ülo Kaasik. The Core of a Macro-economic Model for Estonia. (Working Papers 2002 no 6.)

http://www.bankofestonia.info/pub/en/dokumentid/publikatsioonid/seeriad/uuringud/_6_2002/index-en.pdf

2.c) [1] Rendszeres előrejelzés GDP-re és inflációra, negyedévi gyakorisággal 1-2 évre előre. Ez a feltételek és kockázatok azonosítása melletti előrejelzés. (Legutolsó előrejelzés: 2003. november)

<http://www.bankofestonia.info/pub/en/ylidine/pres/s/kommentaariid/Arhiiv/74?objid=405777>

3.a) [1] Az Észt Bank explicit monetáris politikai stratégiával rendelkezik, 2000-ben történt meg a monetáris politika működési kereteinek reformja. A megfelelő anyagok a következő oldalon elérhetőek: Monetary Policy A monetáris politika keretét a következő oldal tartalmazza: <http://www.bankofestonia.info/pub/>

[en/majandus/rahasysteem/raamistik/](http://www.bankofestonia.info/pub/en/yldine/press/pressiteated/pt2003/)

3.b) [0] Jegyzőkönyv nem kerül publikálásra, csak a döntés némi magyarázattal kerül közlésre.

3.c) [0] Nem érhető el szavazási eredmény.

4.a) [1] Sajtóközleményben közlik a döntés eredményét, azonnal. Sajtóközlemények linkje: <http://www.bankofestonia.info/pub/en/yldine/press/pressiteated/pt2003/>

4.b) [1] A jegybank magyarázatot nyújt a döntéseire. Például: <http://www.bankofestonia.info/pub/en/yldine/press/pressiteated/pt2003/prt3>

4.c) [0] Az Észt Bank nem nyújt határozott képet jövőbeni monetáris politikai lépésekről

5.a) [1] A cél majdnem tökéletes kontroll alatt van, a pénzmennyiség a valutatanács rendszerében a minimum tartalékkövetelményekkel szabályozott.

5.b) [1] Kommentárokban negyedévente számolnak be a gazdaságot érintő hatásokról, Kommentárok elérhetősége: <http://www.bankofestonia.info/pub/en/yldine/press/kommentaariid/Arhiiv/> (legutóbbi 2003. szeptember)

5.c) [0] Nincs magyarázat a monetáris politikai lépések eredményéről

Lengyel Nemzeti Bank (<http://www.nbp.nl>) (adatfelvétel: 2004. 04. 13.)

1.a) [1] Az alapvető cél kijelölése egyértelmű, az árstabilitás. <http://www.nbp.pl/en/onbp/index.html> – The Bank's mission

1.b) [1] Itt zavar a közlésben: Az inflációs cél még csak 2003 végére 3 % +/- 1 százalékpont <http://www.nbp.pl/en/onbp/index.html> – The Bank's mission; ellenben 2,5% +/- 1% szerepel a Monetary Policy Guidelines 2004, <http://www.nbp.pl/en/publikacje/index.html>

1.c) [1] Létezik jegybanktörvény.

<http://www.nbp.pl/en/aktyprawne/index.html>

2. Gazdasági transzparencia=1

2.a) [0] Csak a pénzkínálat érhető el, a többi csak a statisztikai hivatal honlapján. <http://www.nbp.pl/en/statistics/index.html>

2.b) [1] A jegybank rendelkezik gazdasági modellel: Bohdan K³os – Empirical model of inflation <http://www.nbp.pl/en/publikacje/bank%5Fi%5Fkredyt%9%5Fklos.html>

2.c) [0] Nem érhetőek el gazdasági előrejelzések (<http://www.nbp.pl/en/publikacje/r%5Finflacj.html>)

Eljárási transzparencia =0

3.a) [0] Csak az előző időszakra van középtávú stratégia. Forrás: Medium-Term Strategy of Monetary Policy (1999–2003)

<http://www.nbp.pl/en/publikacje/index.html>

3.b) [0] Nincsenek közzétett jegyzőkönyvek

3.c) [0] Nincsenek közzétett szavazati eredmények

4.a) [1] Sajtóközleményben közlik a döntés eredményét, aznap. <http://www.nbp.pl/en/aktualnosci/index.html>

4.b) [1] A jegybank magyarázatot ad döntéseire. Pl.: <http://www.nbp.pl/en/aktualnosci/index.html>

4.c) [0] A jegybank nem nyújt határozott képet jövőbeni monetáris politikai lépésekről

5.a) [1] A kitűzött célt egynapos betétek kamatain keresztül szabályozza. (<http://www.nbp.pl/en/publika/cje/index.html>)

5.b) [1] Az Inflációs Jelentésben ír róla negyedévente=<http://www.nbp.pl/en/publikacje/index.html>

5.c) [0] Nincs magyarázat a monetáris politikai lépések eredményéről, nem elérhető

Lett Nemzeti Bank (<http://www.bank.lv>) (adatfelvétel: 2004. 04. 13.)

1.a) [1] Több cél, a fő cél az árstabilitás <http://www.bank.lv/eng/main/monpolicy/mp/>

1.b) [0] A cél nem kvantifikált

1.c) [1] A lett bank független bank, létezik jegybanktörvény de nem elérhető <http://www.bank.lv/eng/main/lvbank/suv/?PHPSESSID=cc723c85e6ac862091d418cb44e568a2>

2.a) [0] Nincsenek angol nyelven elérhető megfelelő idősorok, csak pl: Monetary Bulletin 12/1995

2.b) [0] Nincs közzétett makroökonómiai modell

2.c) [0] A jegybank nem tesz közzé előrejelzéseket.

3.a) [0] A jegybank nem tesz közzé angol nyelven elérhető explicit monetáris politikai stratégiát.

(<http://www.bank.lv/eng/main/pubrun/presrunas/index.php?30479>)

3.b) [0] Nincsenek elérhető jegyzőkönyvek

3.c) [0] A jegybank nem teszi közzé a szavazati eredményeket.

4.a) [0] Nem érhetőek el angol nyelven sajtóközlemények

4.b) [0] A jegybank nem nyújt magyarázatot döntéseire.

4.c) [0] A jegybank nem nyújt határozott képet jövőbeni monetáris politikai lépésekről

5.a) [1] A cél majdnem tökéletes kontroll alatt van, a pénzmennyiség a valutatanács rendszerében a minimum tartalékkövetelményekkel, betéti és hiteleszközökkel szabályozott.

5.b) [0] Angol nyelven nem érhető el információ a makroökonómiai zavarokról.

5.c) [0] Nincs magyarázat a monetáris politikai lépések eredményéről.

Litván Bank
(Lietuvos Bankas / Bank of Lithuania)
(www.lbank.lt)
(adatfelvétel: 2004. 04. 09.)

1.a) [1] A Litván Jegybank elsődleges célja az árszínvonal stabilitás. (http://www.lb.lt/eng/acts/law_lb.htm)

1.b) [1] A litván jegybank valutatanács rendszerét alkalmazza, 1 euró 3,4528 litas.

1.c) [1] A Litván Bank független jegybank (Lásd. például litván jegybank törvény http://www.lb.lt/eng/acts/law_lb.htm)

2.a) [0] Az adatok publikálva vannak, de idősorok nem elérhetőek (<http://www.lb.lt/eng/statistics/nsd-plt.htm>, csak legfrissebb negyedéves adat érhető el, bár a Statisztikai Hivatal be van linkelve de az nem érhető el) Kapacitás kihasználtságot nem publikálnak.

2.b) [0] Nincs angol nyelven közzétett makroökonómiai modell, bár ugyan van közzétett modell, de az interneten, angolul nem elérhető, csak az absztrakt (http://www.lb.lt/eng/publications/studies/studies2000_1.html)

2.c) [0] Nincsenek inflációs és kibocsátásra vonatkozó előrejelzések

3.a) [1] A Litván Bank explicit monetáris politikai stratégiával rendelkezik. A Monetáris politikai stratégiai dokumentumok itt érhetőek el:

<http://www.lb.lt/eng/about/policy.html>

3.b) [0] Nem készül jegyzőkönyv, a Jegybank Tanács jegyzőkönyveit nem publikálják.

3.c) [0] A Litván Bank Tanácsa döntéseit egyszerű többséggel hozza, szavazategyezés esetén az elnöknek döntő szavazata van. A szavazás eredményeit nem publikálják, csak azt, hogy elfogadták e határozatot vagy sem.

4.a) [1] Sajtóközleményben közlik azonnal a döntés eredményét. Sajtóközlemények linkje:

<http://www.lb.lt/news/default.asp?lang=e>

4.b) [0] Nem nyújt azonnal magyarázatot a döntésre a Jegybank Tanács.

4.c) [0] A Jegybank Tanács nem nyújt határozott képet jövőbeni monetáris politikai lépésekről

5.a) [0] Nem beszélhetünk operatív eszközről A monetáris politika eszközeit, a rendelkezésre állás eszközeit a nyíltpiaci műveletek és tartalékkövetelmények jelentik (<http://www.lb.lt/eng/about/policy.html#system>), melyek a tartalékot kivéve alapvetően bilaterális módon határozódnak meg.

5.b) [0] Angol nyelven nem érhető el információ a makroökonómiai zavarokról.

5.c) [0] Nincs magyarázat a monetáris politikai lépések eredményéről.

Magyar Nemzeti Bank (MNB) (www.mnb.hu)
(adatfelvétel: 2004. 04. 09.)

1.a) [1] A jegybank egy céllal rendelkezik, inflációs célkövetés rendszere, ugyanakkor széles sávú árfolyam rendszer. (<http://english.mnb.hu/module.asp?id=113&did=786>)

1.b) [1] A cél kvantifikált, a hosszútávú 2005 végére vonatkozó cél 4% +/-1%. (<http://english.mnb.hu/module.asp?id=113&did=786>) Az inflációs célkitűzést 2003. október 20-án módosították: (<http://english.mnb.hu/modulei.asp?id=130&did=2305>)

1.c) [1] Az MNB független jegybank. (http://english.mnb.hu/dokumentumok/jegybanktorv_en.pdf)

2.a) [1] Mind az öt adat publikálva van, negyedéves idősorokkal = 1

2.b) [1] Van közzétett makroökonómiai modell. 2002/3 (January) Zoltán M. Jakab–Mihály András Kovács: Hungary in the NIGEM model

2.c) [1] Negyedéves gyakorisággal közöl az MNB inflációs előrejelzést az inflációs jelentésben.

(http://english.mnb.hu/dokumentumok/inflation_2004february.pdf)

3.a) [1] Az MNB explicit monetáris politikai stratégiával rendelkezik. (Monetary policy strategic documents: <http://english.mnb.hu/module.asp?id=113>)

3.b) [0] A Monetáris Tanács jegyzőkönyveit nem publikálják.

3.c) [0] Szavazási eredményeket nem teszik közzé.

4.a) [1] Sajtóközleményben közlik a monetáris politikai döntések eredményét.

Sajtóközlemények linkje: <http://english.mnb.hu/ujdonsagok.asp?id=178>

4.b) [0,5] A Jegybank Tanács magyarázattal szolgál döntéseivel kapcsolatban, de csak változtatás esetén van részletes magyarázat.

(<http://english.mnb.hu/modulei.asp?id=178&did=2755>)

4.c) [0] Nem nyújt határozott képet jövőbeni monetáris politikai lépésekről.

5.a) [1] 2 hetes betéti kamatláb a fő működési eszköz, ezt kontrollálja.

5.b) [1] Inflációs Jelentésben írnak a makroökonómiai zavarokról, negyedévente jelenik meg.

(<http://english.mnb.hu/modulei.asp?id=136>)

5.c) [1] Van magyarázat a monetáris politikai lépések eredményéről. A negyedévente megjelenő inflációs jelentésben jelenik meg, eltérés és magyarázattal együtt. (<http://english.mnb.hu/modulei.asp?id=136>)

**VII. Szlovák Nemzeti Bank
(National Bank of Slovakia)
(<http://WWW.NBS.SK>)
(adatfelvétel: 2004. 04. 13.)**

1.a) [1] A jegybank elsődleges céllal rendelkezik. Az árszínvonal-stabilitás elérése az elsődleges cél, 2001 óta inflációs célkitűzés rendszere működik. (<http://www.nbs.sk/INDEXA.HTM>)

1.b) [1] A cél kvantifikált, a 2004-es év végére vonatkozó nettó inflációs cél 5,5–7,3%, minden év elején teszik közzé az NBS monetáris politikai céljait. <http://www.nbs.sk/INDEXA.HTM>

1.c) [1] A NBS független jegybank. (Lásd Szlovák Jegybank Törvény No. 566/1992, Article 2 (<http://www.nbs.sk/INDEXA.HTM>))

2.a) [0.5] Pénzkinálati adatokat ritkábban mint negyedévente publikálnak, kapacitáskihasználtsági adatot nem publikálnak, azaz 3 adat van publikálva, negyedéves idősorokkal.

2.b) [0] Nincs közzétett makroökonómiai modell

2.c) [0.5] Rendszeres előrejelzés készül GDP-re és inflációra, kevesebb, mint negyedévi gyakorisággal Legfeljebb éves gyakorisággal közölnek előrejelzést: Legutolsó előrejelzés: 2002. 03.

(http://www.nbs.sk/BIATEC/BIA01_02/FORECAST.PDF)

3.a) [0] A SNB explicit monetáris politikai stratégiával foglalkozó dokumentuma nem érhető el

3.b) [0] Átfogó jegyzőkönyv nem készül, a Jegybank Tanács jegyzőkönyveit nem publikálják.

3.c) [0] Szavazati eredmények nem elérhetőek. A Szlovák Nemzeti Bank Tanácsa döntéseit egyszerű többséggel hozza, szavazategyezés esetén az elnöknek döntő szavazata van. A szavazás eredményeit nem publikálják, csak azt, hogy elfogadták e határozatot vagy sem.

4.a) [1] Sajtóközleményben közlik azonnal döntés eredményét. Legutolsó sajtóközlemény linkje: http://www.nbs.sk/PRESS/PR040326_2.HTM

4.b) [0] Nem nyújt azonnal magyarázatot a döntésre a Jegybank Tanács.

4.c) [0] A Jegybank Tanács nem nyújt határozott képet jövőbeni monetáris politikai lépésekről.

5.a) [1] 2 hetes repó ráta a fő működési eszköz, ezt kontrollálja az SNB.

5.b) [0] NBS Monetáris Programjában foglalkozik az értékeléssel, de a korábbi előrejelzési eltéréseket nem vitatják meg.

5.c) [0] Nincs magyarázat a monetáris politikai lépések eredményéről, az inflációs jelentés nem tölthető le angolul, így a cél és megvalósulás közötti eltérés nem elérhető.

**VIII. Szlovén Bank (<http://www.BSI.SI>)
(adatfelvétel: 2004. 04. 13.)**

1.a) [1] A Szlovén Bank rendelkezik elsődleges céllal, amely a hazai valuta és az árfolyam stabilitásának megőrzése. <http://www.bsi.si/html/eng/presentation/kajdelamo.html>

1.b) [1] A cél kvantifikált. 2004. év végére 3,5%-os infláció elérése.

http://www.bsi.si/html/eng/publications/mon_policy/MP_imp_oct_03.pdf

1.c) [1] A szlovén jegybank független jegybank. (http://www.bsi.si/html/eng/laws_regulations/zbs_ang.pdf)

2.a) [0.5] 4 adat van publikálva, negyedéves idősorokkal, kapacitás kihasználtságot nem publikálnak <http://www.bsi.si/imf/>

2.b) [0] Nincs közzétett makroökonómiai modell.

2.c) [0] A jegybank nem tesz közzé előrejelzéseket.

3.a) [1] A jegybank explicit monetáris stratégiával rendelkezik. Monetary Policy Implementation Report (october 2002), Short-term implementation of medium-term monetary policy framework (may 2002), The medium-term monetary policy framework (november 2001) (http://www.bsi.si/html/eng/publications/mon_policy/index.html)

3.b) [0] Átfogó jegyzőkönyv nem készül, a Jegybank Tanács jegyzőkönyveit nem publikálják.

3.c) [0] Szavazati eredmények nem elérhetőek.

4.a) [0] Sajtóközleményben jelentik be a döntések eredményeit, de legalább egy nap késéssel.

<http://www.bsi.si/html/eng/press/index.html>

4.b) [0] Nem nyújt azonnal magyarázatot a döntésre a Jegybank Tanács.

4.c) [1] A Jegybank Tanács jelzi a monetáris politika irányát, MONETARY AND EXCHANGE RATE POLICY ORIENTATION, http://www.bsi.si/html/eng/publications/mon_policy/MP_imp_oct_03.pdf

5.a) [0] A jegybank betéti lehetőségekkel operál, a döntésekből kiderül, hogy ezek egynapos, 270 napos betétekre és lombard hitelre vonatkoznak, a de nincs közzétéve angol nyelven, hogy milyen lejáratú, tartalmú eszköz a működési cél.

5.b) [1] Éves jelentésben magyarázatot nyújt a makroökonómiai zavarokról.

(pl. legutolsó: http://www.bsi.si/html/eng/publications/annual_reports/Pages%201-12%20from%20AR-2002.pdf)

5.c) [0] Nincs magyarázat a monetáris politikai lépések eredményéről.

IRODALOM

- CHORTAREAS–STASAVAGE–STERNE [2001]: Does it pay to be transparent? International evidence from central bank forecasts. Bank of England, Working Paper.
- DENKINGER [1978]: Valószínűségszámítás, Tankönyvkiadó.
- EIJFFINGER–GERAATS [2002]: How transparent are central banks?, CEPR Discussion Paper/3188
- EIJFFINGER–DE HAAN [2000]: European monetary and fiscal policy, Oxford University Press
- FAUST–SVENSSON [2000]: The equilibrium degree of transparency and control in monetary policy, *CEPR Discussion Paper*, No. 2195.
- FRI–RIKSSON, INGIMUNDUR [2000]: Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies, Monetary Bulletin 2000/3, Central Bank of Iceland
- GERAATS [2001]: Why adopt transparency? ECB Working Paper No. 41.
- GERAATS [2002]: Transparency of monetary policy: Does the institutional framework matter? University of Cambridge
- POSEN [2002]: Six Practical Views of Central Bank Transparency, Working Paper, May 6 2002, Institute for International Economics
- A vizsgált országok központi bankjainak honlapja:
 Cseh Nemzeti Bank: www.cnb.cz
 Észt Bank: www.bankofestonia.info
 Lengyel Nemzeti Bank: www.nbp.pl
 Lett Bank: www.bank.lv
 Litván Bank: www.lbank.lt
 Magyar Nemzeti Bank: www.mnb.hu
 Szlovák Nemzeti Bank: www.nbs.sk
 Szlovén Bank: www.bsi.si
- IMF jelentések:
- Csehország:
 Czech Republic – Report on the observance of standards and codes – 2002. augusztus. IMF Country Report No. 02/169
 Czech Republic – Financial Stability Assessment including Report on the observance of standards and codes – 2001. július IMF Country Report No. 01/113
- Észtország:
 Estonia – Report on the Observance of Standards and Codes, 2002. június 17.
- Lengyelország:
 Republic of Poland – Financial Stability Assessment, 2001. június. Country Report No. 01/67
- Lettország:
 Republic of Latvia – Financial Stability Assessment including Report on the observance of standards and codes – 2002. március IMF Country Report No. 02/67
- Litvánia:
 Lithuania – Financial Stability Assessment including Report on the observance of standards and codes – 2002. február. IMF Country Report No. 02/19
- Magyarország:
 Hungary – Financial Stability Assessment follow-up including Report on the observance of standards and codes – 2002. június. IMF Country Report No. 02/112.
- Szlovákia:
 Slovak Republic – Financial Stability Assessment including Report on the observance of standards and codes – 2002. szeptember IMF Country Report No. 02/198