Dr. Horváth Bianka*

Egy terület, ahol a feltörekvő országok jegybankjai már a fejlett piaci társaik fölé nőttek és Magyarország igazán büszke lehet

Kitartó munka és felkészülés eredményeként nem ritka eset, hogy a tanítványok a mestereik fölé nőnek. Erre látunk példát a London School of Economics tanulmányában is, amely szerint a feltörekvő országok jegybankjai az elmúlt két évtizedben kiemelkedően gyors fejlődést mutattak a monetáris politikai kommunikáció terén, miközben egyes szempontok szerint beérték, mások alapján pedig meg is előzték a globálisan meghatározó jegybankok kommunikációs gyakorlatát. A Magyar Nemzeti Bankra különösen igaz a gyors fejlődés, a tanulmány eredményei visszaigazolják, hogy a magyar jegybank proaktív kommunikáció terén nyújtott teljesítménye objektív mikroszkóp alatt, nemzetközi viszonylatban vizsgálva is kiemelkedő.

A monetáris politikában különösen fontos a gyorsan változó trendek megfelelő azonosítása. Habár **a jegybankok** sem rendelkeznek a jövőt megjósoló kristálygömbbel, **előrejelzéseikkel és előretekintő kommunikációjukkal igyekeznek irányt mutatni a gazdaság szereplői számára.** Az elmúlt évtizedek tapasztalatai alapján kiemelten fontossá vált, hogy a jegybankok a gazdasági folyamatok átfogó értelmezéséről és azokra hatást gyakorló monetáris politika várható alakulásáról **rendszeresen és** köz**érthetően kommunikáljanak.**

Különösen fontos ez napjainkban, amikor **az infláció visszatérése valamennyi jegybank számára gazdaságtörténelmi kihívást jelent.** Az inflációs ráták még mindig a jegybanki célértékek felett alakulnak, és ezzel párhuzamosan **vita zajlik arról, hogy megfelelő időzítéssel és módon reagáltak-e a jegybankok az infláció újbóli megjelenésére.** Annak érdekében, hogy választ kapjunk erre a kérdésre, **érdemes áttekinteni a világ egyik vezető társadalomtudományi és közgazdasági kutatóintézete, a London School of Economics** [1]által frissen publikált, jegybanki kommunikációt elemző **tanulmány eredményeit.**

[1] Overtaking the Masters? - Comparison of Policy Communication of Emerging Market Central Banks with the Fed and ECB - https://www.lse.ac.uk/africa/assets/Documents/Working-papers/PIIE-Overtaking-Masters-Final-clean-Sept-2023.pdf

A 24 jegybank gyakorlatát feltáró tanulmányban a döntéseket követő kamatközlemények kerültek górcső alá. A tanulmány szerzői **a legkorszerűbb elemzési módszereket használták** (szótár alapú szentiment vizsgálatot és gépi tanulási módszereket), amelyek segítségével **a közlemények szövegét számszerű mutatókkal jellemezték és értékelték**, így alkotva képet a jegybanki kommunikációról. A közlemények monetáris politikai irányultságának számszerűsítése mellett **a kapott idősoros adatok irányadó kamattal és inflációval való kapcsolatát is megvizsgálták** egy 20 éves, a gazdasági folyamatokat tekintve nagyon változatos időszakra.

A tanulmány eredményei alapján **a feltörekvő országok jegybankjai az elmúlt két évtizedben a monetáris politikai kommunikáció terén figyelemre méltó előrelépést tettek.** A globálisan meghatározó jegybankoktól (Federal Reserve, Európai Központi Bank) tanulva **számos alapelvet és „jó gyakorlatot" emeltek át a saját kommunikációs palettájukba, figyelve arra, hogy az újításokat az adott országra jellemző körülményekhez igazítva alkalmazzák.** A kommunikáció fejlesztése és finomhangolása jó szolgálatot tett a koronavírus-járványt követő, magas inflációval sújtott időszakban. **A feltörekvő országok jegybankjai két kritikus szempontból is jobban teljesítettek, mint a fejlett piaci társaik:** a inflációs nyomást **időben jelezték,** majd **megfelelő időzítéssel reagáltak** is rá, illetve ezzel összefüggésben **elkerülték a bankszektor turbulenciáit a kamatemelési ciklus alatt.** Mindezek eredményeképpen a monetáris kondíciók **lazítására is hamarabb nyílt tér** a feltörekvő országokban.

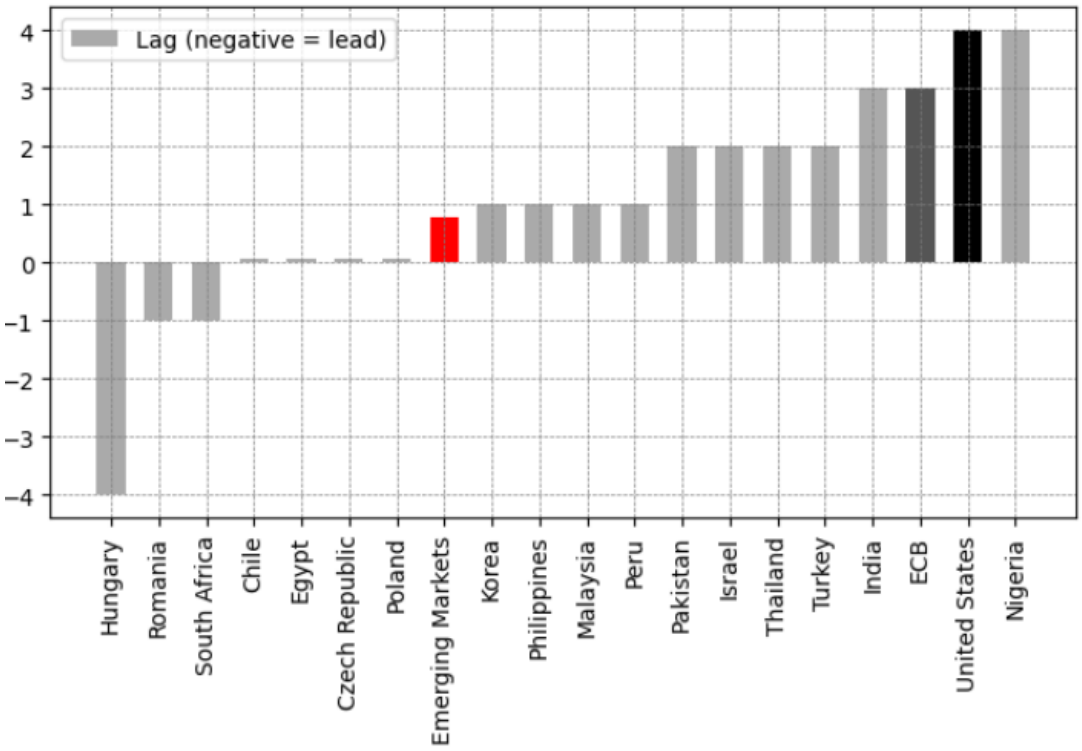
A vizsgált országok között **Magyarország is** szerepelt, az eredmények pedig visszaigazolták, hogy **az MNB előretekintő kommunikáció terén nyújtott teljesítménye objektív mikroszkóp alatt, nemzetközi viszonylatban vizsgálva is kiemelkedő:**

- **Az MNB monetáris politikai kommunikációja az elmúlt két évtizedben egyre átláthatóbbá és közérthetővé vált.** Ebben a tekintetben az MNB beérte a globálisan meghatározó jegybankokat is.
- A legtöbb vizsgált jegybank először érzékeli a tényleges inflációt, majd 1-3 hónapos késéssel kezd kommunikálni róla. Ezzel szemben az MNB **már az aktuális számok nyilvánossá válása előtt megkezdi a kommunikációt az inflációról, ebben a tekintetben az abszolút első helyet foglalja el az elemzés alapján: nem volt más jegybank a vizsgáltak között, amely az**

inflációs folyamatok megváltozását hamarabb jelezte volna, mint a magyar jegybank (1. ábra).

- A legutóbbi egyértelmű példa erre, hogy **az infláció koronavírus-válságot követő emelkedéséről az MNB az elsők között már jó előre, 2021 elejétől kommunikált.** A jegybanki kommunikáció hangvétele ezt követően egyre szigorúbbá vált, vagyis az MNB az egyik első jegybank lett, amely jelezte, hogy a következő időszakban az infláció csökkentésének szándéka elsődleges fontosságúvá válik.

1. ábra: Az inflációs hangulatindex és az infláció közötti kapcsolat (szótár alapú mérőszám)



Megjegyzés: Az ábrán az a késleltetés szerepel (hónapokban mérve), amelynél a korreláció maximális. A negatív késleltetés azt jelenti, hogy a jegybank előre jelzi az inflációt.

A tanulmány eredményei egyértelműen alátámasztják, hogy alaptalanok azok az időről időre felmerülő kritikák, amelyek szerint az MNB fáziskéséssel reagált volna a folyamatok megváltozására. A magyar jegybank az előretekintő monetáris politikai kommunikációjával, illetve a határozott, jól előkészített intézkedéseivel **rendre megcáfolja ezeket a kritikus hangokat. Ennek egyik legutóbbi példája, hogy az MNB** elsők között jelezte az infláció koronavírus-válságot követő megugrását és **az Európai Unióban elsőként szállt szembe az inflációval**. Természetesen **az eredmények sem maradnak el**, hiszen a határozott jegybanki lépések kiegészülve az egyre hatékonyabb kormányzati intézkedésekkel **széles körben fejtik ki dezinflációs hatásukat, az infláció idén novemberben már bőven egyszámjegyű tartományba mérséklődött.**

A szerző a Magyar Nemzeti Bank elnöki főtanácsadója, a Monetáris Tanács korábbi tagja