

A jegybanki függetlenség tétje a hitelességünk

Az utóbbi időszakban több országban újra felmerült a jegybanki függetlenség kérdésköre, amely problémakör Magyarország esetében különösen markánsan jelent meg. Ennek oka a hazai gazdaság jelenlegi pályája (magasabb infláció melletti alacsonyabb gazdasági teljesítmény) miatt a rövid távú növekedésorientált gazdaságpolitika és a hosszú távú árstabilitást célzó monetáris politika közötti fennálló érdekellentét. Kulcsfontosságú, hogy a növekedés helyreállításához először az árstabilitást szükséges fenntartható módon elérni, aminek alapvető feltétele a jegybanki függetlenség biztosítása és a hitelesség fenntartása.

A függetlenség a jegybanki működés sarokpontja, amiről elméleti és gyakorlati összefüggésben is széleskörű szakmai konszenzus alakult ki az elmúlt évtizedekben. A jegybanki függetlenség megerősítése – mint a '70-80-as évek inflációs kihívásaira adott válasz - egyértelmű célként jelent meg a korszak során, hiszen csak **a kormányzattól független jegybank képes hosszú távon biztosítani a törvényben rögzített céljainak érvényesülését, az árstabilitás elérését és fenntartását.** A jelenbeli növekedés előtérbe helyezése - akár az árstabilitás és így a tartósan magasabb növekedés feladásának árán is - bár átmenetileg népszerű lehet, ugyanakkor nem fenntartható. A látszólagos előnyök már rövid időn belül fokozódó inflációs nyomást okozhatnak, ami ronthatja a gazdaság hosszabb távú növekedési kilátásait. A hosszú távú gazdasági stabilitás érdekében ezért egy független intézményt kell megbízni az árstabilitás feletti őrködéssel. A függetlenség kiterjed működési, személyi, intézményi, pénzügyi és jogi aspektusokra is.

A jegybanki függetlenség olyan alapérték, amely biztosítékot ad arra, hogy a központi bank a rövid távú, átmeneti céloktól elvonatkoztatva hosszú távú, törvényben rögzített mandátumára, az árstabilitásra tudjon koncentrálni. A monetáris politikába való politikai beavatkozás negatív hatásait nemcsak elméleti, hanem a gyakorlati és történelmi tapasztalatok is bizonyítják. Számos gazdaságtörténelmi elemzés támasztja alá, hogy **a független jegybankok sikeresebbek az infláció visszaszorításában.**

Az árstabilitás elérését és fenntartását célzó monetáris politikai stratégia csak akkor lehet hiteles és így hatékony, ha a jegybank független a rövid távú előnyöket előtérbe helyező politikai nyomástól. A jegybanki lépések hatásaiba, azaz a monetáris transzmisszióba való külső beavatkozás sérti a jegybankok függetlenségét és korlátozza a monetáris politikai döntések hatékonyságát, továbbá szűkíti a monetáris politika mozgásterét, ezáltal távolabb visz az optimális gazdaságpolitikai kimenetektől is. Következésképp csak egy független és hiteles jegybank teremtheti meg az árstabilitás feltételeit azáltal, hogy a kiszámítható gazdasági környezetet biztosít, horgonyozza a gazdasági szereplők várakozásait, valamint stabilizálja a pénzügyi folyamatokat.

A monetáris politika hitelességét rombolni próbáló kommunikáció és a jegybanki eszközök hatékonyságát korlátozó szabályozói lépések sértik és rontják a jegybank függetlenségét. Azáltal,

hogy egyes kormányzati intézkedések szűkítik a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai mozgásterét, megnehezítik az árstabilitás mielőbbi elérését is.

A kamatsapkák, -stopok és -plafonok, valamint a pénzpiaci szereplőket érintő szabályozói döntések sértik a monetáris transzmisszió kamatcsatornáját, ezáltal akadályozva a sikeres dezinflációhoz szükséges kamatkondíciók begyűrzését a reálgazdaságba. Ezen szabályozások hatására az infláció sikeres csökkentése érdekében a jegybank arra kényszerülhet, hogy a korábban vártnál tovább tartsa fent a szigorú monetáris kondíciókat. Emellett a magasabb hozamot remélő, alternatív eszközökhöz hozzáférő szereplők az intézkedések mellékhatásaként növelhetik a devizaeszközök iránti keresletet, így csökkentve a forint elleni spekulatív pozíciók felvételének költségét és növelve az ország sérülékenységet. A kockázati megítélés romlása pedig egy hazánkhoz hasonló, kis nyitott gazdaságban az infláció újbóli megugrásához vezethet.

Az üzemanyagokra és egyes alapvető élelmiszerekre vonatkozó ársapkák az árstabilitás újbóli elérésére késleltető hatást fejtettek ki. Habár az ársapkák az infláció leküzdését célozták, a mellékhatások számottevőek voltak: az árazó szereplők más termékek árrésének növelésén – és így az infláció további fűtésén – keresztül ellensúlyozták az árbefagyasztásból származó potenciális veszteségeiket.

A szabályozások monetáris politikai mozgásteret beszűkítő hatásai mellett a jegybank inflációs küzdelmét hiteltelenítő kommunikációs stratégia szintén gyengíti a transzmissziót. Ezek nyomán csorbul a gazdaságpolitikai döntésekért felelős intézményekbe vetett bizalom, az így kialakuló bizonytalan környezetben pedig a gazdasági szereplők kamatdöntésre adott reakciói eltérhetnek a jegybank által várttól. A kamatdöntés idejére fókuszáló és a monetáris politikai döntések befolyásolását célzó kommunikáció tehát súlyosan veszélyezteti a jegybanki hitelességet.

Míg a monetáris transzmissziót korlátozó lépések közvetlenül, a jegybanki hitelesség csorbítására irányuló kísérletek közvetetten veszélyeztetik az inflációs cél elérését. A transzmissziós csatornák gyengítése így azt eredményezi, hogy a jegybank szűkebb és kevesebb csatornán keresztül nagyobb tűzerővel tudja csak elérni ugyanazt az inflációcsökkentő hatást. A jegybanki hitelességben megrendülő bizalom következtében a gazdasági szereplők inflációs várakozásai emelkedhetnek, ezáltal egy önbeteljesítő jóslatként az infláció is magasabb lehet. Minél hitelesebb egy jegybank és minél hatékonyabb a monetáris politikai lépések begyűrzése a gazdaságba, annál könnyebb és gyorsabb az infláció elleni fellépés. Az is lényeges, hogy a magas infláció negatívan hat a költségvetés helyzetére, az államadósság finanszírozására, a hitelminősítésekre, valamint általánosan a gazdasági szereplők bizalmára. Az infláció tehát ezeken a csatornákon keresztül visszaveti a reálgazdasági aktivitást. A növekedés helyreállításához egyértelműen a bizalom helyreállítása szükséges, aminek alapfeltétele az árstabilitás elérése és fenntartása. A '70-es évek tapasztalatai egyértelműen azt mutatják, hogy ehhez független és hiteles jegybankra van szükség. **Ne kövessük el újra az 50 évvel ezelőtti hibákat!**

A külső nyomás ellenére az MNB kommunikációja és lépései is azt mutatják, hogy a jegybank elkötelezett az árstabilitás elérésében és fenntartásában. Ezen célja elérésének viszont alapfeltétele, hogy a függetlensége ne szenvedjen csorbát. Ugyanakkor a jegybank függetlensége

önmagában nem garancia az árstabilitás megvalósulására, a sikerhez támogató és a transzmissziót nem korlátozó gazdaságpolitikai környezetre, valamint fegyelmezett költségvetési politikára is szükség van. **A magyar gazdaság hosszú távú érdeke az, hogy a független jegybank és a kormányzat egy irányba evezzenek.** Minden olyan beavatkozás és kommunikáció, ami sérti a jegybank függetlenségét és hitelességét, távolabb visz az ország dinamikus növekedési pályára állításától.