

A KÖZPONTI BANKOK TRANSPARENTÁCIÁJA MINT A HATÉKONY MONETÁRIS POLITIKA LÉTREHOZÁSÁNAK FELTÉTELE

Taras Savchenko – Alona Zakutniaia

A központi bankok transzparenciája a monetáris politikát érintő, általános és tudományos viták témájává vált. Ez azonban bonyolult kérdés, hiszen a transzparencia kvalitatív fogalom, amely nehezen mérhető. Kutatásunk során a transzparencia fogalmát és főbb tulajdonságait elemeztük. A tanulmányban azt vizsgáltuk, hogy világszerte milyen a központi bankok kommunikációs politikája, és hogyan hozzák nyilvánosságra az információkat. A jelenlegi információs közzétételi eljárások részletes elemzése alapján kidolgoztuk a monetáris politikák transzparenciaindexét. Az index politikai és gazdasági tényezőket, valamint a bankok eljárásait, irányelveit és működési elveit is figyelembe veszi. Külön kiemeljük azokat a központi bankokat, amelyek a leginkább transzparensnek bizonyultak az értékelés szerint,

JEL-kódok: E52, E58, E59

Kulcsszavak: központi bankok, kommunikációs csatornák, transzparencia, információk megosztása, transzparenciaindex

BEVEZETÉS

Az elmúlt két évtizedben nagymértékben javult a központi bankoknak a társadalom és a piac felé irányuló kommunikációja. A szakértők és a kutatók egyre inkább figyelemmel kísérik, hogy milyen a központi bankok transzparenciája. Felismerték, hogy a monetáris politikák implementációja akkor lehet hatékony, ha a központi bankok nyitottak, valamint folyamatos kapcsolatot tartanak fenn a társadalommal és a piaci szereplőkkel. Ezt a változást nemcsak a jegybankok elszámoltathatóságának, a központi bankok függetlenségének növekedése miatt szükségessé vált, szimmetrikus kiterjesztése okozta, hanem az is, hogy a gazdasági szereplők várakozásai egyre nagyobb jelentőségűek a monetáris politikák hatékonyságának szempontjából. Az Egyesült Államok, Svédország, az Egyesült Királyság és az eurózóna központi bankjainak tapasztalatai értékesek ebből a szempontból, hiszen ezek a bankok több kommunikációs csatornán át érintkeznek a pénzügyi piacokkal, hogy befolyásolják a piaci helyzetet.

A központi bankok és nemzetközi pénzügyi szervezetek szakértői, valamint a tudományos kutatók folyamatosan hangsúlyozzák, hogy növelni kell a monetáris politika transzparenciájának szintjét. Ez a tényt erősíti a jegybankok társadalmi felelősségvállalása is. A témával kapcsolatos, jelentős kutatási eredmények közé sorolhatók *Demertzis* (2006); *Dincer–Eichengreen* (2013); *Stiglitz* (2000); *Siklos* (2002); *Egbuna* (2014) és *Warsh* (2014) munkái.

Fontos megemlíteni, hogy a jegybankok információs politikájának igazságos szabályozásnak kellene lennie, nem ölthet kaotikus jelleget. Kutatásunk szempontjából ezért szükséges egy átfogó nemzetközi kitekintés arról, hogyan alakultak a monetáris politika elemei (információs eszközök, célközönség, a tájékoztatás mennyisége, minősége és mélysége).

1. A KUTATÁS ELMÉLETI ALAPJAI

Az elmúlt két évtizedben nagymértékű változáson ment át a monetáris politika irányítási mechanizmusa. A jegybankok céljait, célkitűzéseit, intézményes intézkedéseit, eljárási modelljeit, előrejelzéseit, nyílt stratégiáját, jegyzőkönyveit és politikai döntéseit hagyományosan szigorú titoktartás övezte. Napjainkra azonban a legtöbb központi bank sokkal nyitottabbá vált. Ahogy *Geraats* (2013) rámutatott, a transzparencia a monetáris politikai döntéshozatal kulcsfontosságú jellemzőjévé vált, és ezt nagyon fontosnak tekintik a központi bankok. Ez a tendencia részben azzal magyarázható, hogy növekszik a központi bankok függetlensége, ami együtt jár a formális elszámoltathatósági követelményekkel.

Geraats (2013) átfogó történelmi elemzést végzett, és rámutatott arra, hogy a monetáris politika transzparenciájának növekedése két szakaszban valósult meg. A nyitottsági törekvések első szakasza az 1990-es évekre esik, amikor a központi bankok a hagyományos monetáris politikai jelentésekben elkezdték közzétenni a makrogazdasági fejlődésről szóló elemzéseket és kilátásokat. Ebben az időszakban Új-Zéland, Kanada, az Egyesült Királyság, Svédország, Finnország, Izrael, Ausztrália, Spanyolország, Norvégia és néhány fejlődő ország bevezette az inflációs célkövetést a monetáris politikában (az 1. táblázatban további fontos eseményeket is feltüntetünk). *Swanson* (2006) kifejtette, hogy az inflációs célkövetés nem azonos a jegybanki transzparenciával, de a gyakorlatban azokban az országokban, ahol az 1990-es években elfogadtatták az inflációs célkövetést, ezzel egy időben a monetáris politikáról szóló, rendszeres tájékoztatás is gyakoribbá vált.

Geraats (2013) szerint a transzparencia növekedésének második szakasza a 2000-es években valósult meg. Ebben az időszakban széles körben teret nyert a nyitottság. Ekkor a transzparencia azért vált hangsúlyossá, mert teret nyert az az elv, hogy a monetáris politika szorosan kapcsolódik az emberek elvárásainak „mene-

dzseléséhez”. Ezért mondhatjuk azt, hogy a jegybankok átláthatósági és kommunikációs politikája az inflációs célkövetés bizonyítéka. A transzparencia azonban azok körében is jelentősen nőtt, akik nem vállalták ezt a célkövetést.

1. táblázat

Kiemelt változások a központi bankok transzparenciájában (1993–2013)

Dátum	Központi Bank	Változás a transzparenciában
1993. február	Bank of England	Publikálják az első inflációs jelentést.
1993. március	Federal Reserve System	Először teszik közzé az FMOC ¹ -ülés jegyzőkönyvét.
1993. november	Federal Reserve System	Először jelenik meg az FMOC-ülés felvétele.
1994. február	Federal Reserve System	Első alkalommal hirdetik ki nyilvánosan a Fed-alapkamat célértékének változását.
1997. május	Bank of England	Teljes függetlenséget kap az angol jegybank. Megalakul a Monetáris Politikai Bizottság.
1997. június	Reserve Bank of New Zealand	Bejelentik a jövőbeli rövid távú kamatláb első előrejelzését.
1997. június	Bank of England	A Bank of England Act kimondja az angol jegybank függetlenségét.
1998. január	Bank of Japan	Havonta megtartják a monetáris politikai üléseket.
1998. április	Bank of Japan	Kihirdetik a Bank of Japan törvényt. Ez egyértelműen meghatározza a fenntartható növekedés melletti állásfoglalást és az árstabilitás kettős mandátumát.
1999. január	European Central Bank	Az Európai Központi Bank megkezdi azt a monetáris politikáját, amely tartalmaz egy előzetes útmutatást (forward guidance) arról, hogy a refinanszírozási műveletek kamatlábát 3%-on tartják az előre látható jövőben.
1999. május	Federal Reserve System	Először jelent meg nyilatkozat a gazdasági kilátásokról anélkül, hogy a Fed-alapkamat célértéke megváltozott volna. A Fed bevezeti az „ernyőpolitikáját”, amely kijelöli a jövőbeli legvalószínűbb kamatakciókat.
2000. október	Bank of Japan	Közéteszik az első jelentést a növekedési és inflációs kilátásokról
2001. március	Bank of Japan	Eredményeken alapuló iránymutatásokat dolgoznak ki a kamatpolitikára.

Dátum	Központi Bank	Változás a transzparenciában
2001. október	Federal Reserve System	<i>Alan Greenspan</i> , a Fed elnöke beszédében kiemeli, hogy az FMOC a nagyobb transzparencia felé tart.
2002. március	Federal Reserve System	Először teszik közzé a bizottság tagjainak szavazatát.
2003. augusztus	Federal Reserve System	Megjelenik az első közvetlen kvalitatív nyilatkozat a jövőbeli politikáról.
2003. október	Bank of Japan	A Monetáris Politikai Bizottság kiad egy dokumentumot a transzparencia javításáról. Ez egyértelművé teszi, hogy felhagynak a mennyiségi lazítással.
2005. november	Norges Bank	A norvég jegybank elkezdje közzétenni a kamatláb-előrejelzéseket.
2006. február	Federal Reserve System	A Fed meggyorsítja az FMOC-jegyzőkönyvek megjelenését, hogy elérhetőek legyenek a következő FMOC-ülés előtt.
2006. március	Bank of Japan	Számszerű formában bevezetik a közép- és hosszú távú árstabilitásról szóló „megegyezést”. A tartomány 0 és 2 százalék közötti, amely tartalmazza a gyakorlatból következő, egyedi feltételeket is.
2007. február	Riksbank	A svéd jegybank elkezdje rendszeresen közzétenni a kamatláb-előrejelzéseket.
2007. március	Central Bank of Ireland	Az ír jegybank elkezdje rendszeresen közzétenni a kamatláb-előrejelzéseket.
2007. november	Federal Reserve System	A Fed gyakrabban és nagyobb terjedelemben adja ki a gazdasági programjait.
2008. július	Bank of Japan	A japán jegybank ettől kezdve minden ülése után nyilatkozatot fog kiadni; gyakrabban jelentik be a mérlegadatokat; közzéteszik a jegyzőkönyveket a következő ülés előtt.
2011. április	Federal Reserve System	Az elnök megtartja első sajtókonferenciáját a következő FMOC-döntést követően.
2012. február	Bank of Japan	Megállapítják az inflációs célokat.
2013. július	European Central Bank	Bevezetik az előzetes útmutatás (forward guidance) gyakorlatát.
2013. augusztus	Bank of England	Bevezetik az előzetes útmutatás (forward guidance) gyakorlatát.

Forrás: saját szerkesztés Swanson (2006); Holmsen–Qvigstad–Røisland–Solberg–Johansen (2008); Novak–Krušković (2012); Vayid (2013); Dincer–Eichengreen (2013) alapján

A „transzparencia” kifejezés (a latin „transparentia” szóból: átláthatóság, láthatóság, tisztaság) azt jelenti a szakirodalomban, hogy egy adott tárgynak vagy folyamatnak milyen az ismertsége, és hogyan zajlik a kapcsolódó információk közzététele (*Chub*, 2008).

Kutatásunk során azt találtuk, hogy a szakirodalomban hiányzik a transzparencia egységes értelmezése. Azok a szakértők, akik megpróbálják meghatározni a transzparencia kifejezést, a definíciók széles választékát kínálják, általában úgy, hogy megfeleljen munkájuk különböző céljainak. A megjelenő definíciók között a minimális jelentéstartalmaktól kezdve az összetett fogalmakig minden megtalálható. Véleményünk szerint – összhangban a kutatásunkkal – a következő megközelítéseket kell részletesebben elemezni:

- a transzparencia kapcsolatban van az információáramlással (*Stiglitz*, 2000);
- a kapcsolatok rendszere az információk megosztásával és használatával van összefüggésben (*Khubiiev*, 2009);
- az információk elérhetősége, teljessége és pontossága (*Litovskikh*, 2006).

Véleményünk szerint az első megközelítés nem elég megalapozott, mert lehetetlen azonosítani a „transzparencia” és az „információ” kifejezéseket. Ebben az esetben nincs válasz arra a kérdésre: „Mit jelent az információ, és kiknek szánták azt?”. Azt is meg kell említenünk, hogy néhány szakértő a transzparenciát a nyilvános információk jellemzőjeként azonosítja (*Benkler*, 2006). Az átláthatóság rendszerszemléletben is vizsgálható (jogi területen), mint a kapcsolatok rendszere. A harmadik megközelítés támogatói úgy gondolják, hogy a transzparenciát az információk elérhetősége, teljessége és pontossága határozza meg. Véleményünk szerint ezek a nyitottság meghatározó jellemzői, amely a tájékoztatás szintjeként definiálható. Előfordulhat azonban olyan információk közzététele, amelyek nem egyértelműek a nyilvánosság számára. Ebben az esetben nem használható a „transzparencia” kifejezése.

Összefüggésben a tanulmányunkkal, amely az EKB szakértőinek véleményét is tükrözi, a transzparenciát egy olyan környezetként lehet meghatározni, amelyben a központi bank minden releváns információt biztosít a stratégiáról, értékelésekről, politikai döntésekről, valamint az eljárásokról, és ezt nyíltan, világosan és időben teszi (ECB, 2011).

A tudományos kutatók a transzparencia négy fő jellemzőjét azonosították:

- Az információ elérhetősége (nyitottsága) – első kérésre nyílt hozzáférés az információkhoz, illetve annak biztosítása;
- Az információk lefedettségének teljessége – elegendő mennyiségű információ biztosítása a központi bank múltbeli és jövőbeli lépéseinek indoklásához;

- Időbeliség – az információkat minimális késéssel kellene közzétenni (beleértve az előrejelzéseket is);
- Az információk integritása – az információs politikai eszközei és csatornái legyenek konzisztensek és koordináltak (Migus, 2013; Michenera–Berschb, 2013).

Véleményünk szerint ez a lista azonban nem teljes, mert a felsorolt jellemzők csak a közzétett információk mennyiségét és struktúráját tükrözik. Ezek pedig nem mindig hasznosak a fogyasztók számára. Egy nagyon fontos jellemzőnek, a publikált információk minőségi kérdésének a hozzáadását javasoljuk. Nem számít, milyen gyakran ad ki tájékoztatókat a központi bank, ha azok zavarosak vagy haszontalanok a társadalom számára; az ilyen monetáris politika nem tekinthető transzparensnek. Ezen felül a vizsgált szakirodalomban figyelmen kívül hagyják az „információs közvetítők” jelenlétét. Az információs közvetítők (különböző médiumok: tv, rádió, folyóiratok stb.) feladata a központi bank információinak eljuttatása a társadalom különböző rétegeihez. Ha a közvetítők torzítják az információt, akkor a központi bank tevékenységének társadalmi megítélése is torzított lesz.

2. A MONETÁRIS POLITIKA TRANSPARENCIÁJÁT TÁMOGATÓ MECHANIZMUS ESZKÖZRENDSZERE

Demertzis két fő csatornát azonosít tanulmányában, amelyeken keresztül a központi bank tájékoztatást nyújt a piaci résztvevőknek (Demertzis, 2006). Az első a „megnyugtató” (reassurance) csatorna, ahol a központi bank tájékoztatja a közvéleményt a szándékainak helyességéről, és megerősíti a kitűzött célok pontos betartását. Az eredmény a gazdasági bizonytalanság csökkentése rövid távon. A központi bank igyekszik megnyugtani a piaci szereplőket és stabilizálni az elvárásokat azáltal, hogy egy információs teret alakít ki a környezetről, és bejelenti a céljait. A második csatorna a „részletek nyújtása” (provision of details), amelyen keresztül a gazdasági fejlődésről nyújt információkat a bank, ami könnyebbé és hatékonyabbá teszi a tervezést (Demertzis, 2006).

A központi bankok az információs eszközök széles tárát használják a nyilvánossággal való kommunikálásra: elnöki beszédek, sajtóközlemények, tájékoztatás televízió- és rádiócsatornákon keresztül, internetes oldalak, folyóiratok, jelentések stb. Mindamellett meg kell jegyeznünk, hogy egy-egy eszköz bizonyos közönség számára és bizonyos típusú információk közzétételére alkalmas. Ennek eredményeként a monetáris politika különböző aspektusait különböző módon kell kommunikálni, más és más bemutatási stílussal, az információt különféle módon részletezve, eltérő eszközökkel. Az eszközök kombinációjának az egész ország közönségére ki kellene terjednie: a háztartásoktól kezdve a pénzügyi piacok profi résztvevőiiig.

A 2. táblázatban a fejlett országok központi bankjainak információs politikáját hasonlítottuk össze az információmegosztás szempontjából.

2. táblázat
Központi bankok tájékoztatói

Ország	Jegyzőkönyvek közzétételei		Előrejelzések közzétételei		A döntéseket azonnal bejelentik	Sajtókonferenciák	Sajtóközlemények	Elszámolási kötelezettség	
	Időbeli eltolódás	Szavazatok azonosítása	Gyakoriság	Gyakoriság				Gyakoriság	Gyakoriság
Ausztrália	+ 2 hét	-	+	Negyedévente	+	-	+	+	Félévente egyszer
Csehország	+ 8 nap	-	+	Negyedévente	+	+	+	+	Félévente egyszer
Egyesült Királyság	+ 2 hét	+	+	Negyedévente	+	+	+	+	Minden 2. hónap
Euróóóna	-	-	-	+	Negyedévente	+	+	+	Negyedévente
Írország	+	-	-	+	Negyedévente	+	+	+	Negyedévente
Izrael	+ 2 hét	-	+	Negyedévente	+	+	+	+	Félévente egyszer
Japán	+ 4 hét	+	+	Félévente egyszer	+	+	+	+	Félévente egyszer
Kanada	-	-	-	+	Negyedévente	+	+	+	Negyedévente
Lengyelország	+ 2 hét	+	+	Negyedévente	+	+	+	+	Negyedévente
Magyarország	+ 2-3 hét	+	+	Negyedévente	+	+	+	+	Félévente egyszer
Norvégia	-	-	-	+	Negyedévente	+	+	+	Évente
Svájc	-	-	-	+	Negyedévente	+	+	+	Rendszeresen
Svédország	+ 2 hét	+	+	Negyedévente	+	+	+	+	Félévente egyszer
Új-Zéland	-	--	-	+	Negyedévente	+	+	+	Negyedévente
USA	+ 3 hét	+	+	Negyedévente	+	+	+	+	Félévente egyszer

Forrás: saját táblázat a központi bankok hivatalos honlapjai alapján

A gyakorlat alapján egy hasonló szempontot fedeztünk fel a központi bankok tájékoztatásában: minden lényeges információt bejelentenek. Meg kell azonban jegyeznünk, hogy egyes országokban a szabályozók az ülések jegyzőkönyveit nem teszik közzé, de csak a jogi korlátok miatt. A valóságban az üléseken meghozott döntéseket megjelentetik, csak nem a jegyzőkönyvekben, hanem információs lapokban.

Példa erre az EKB kommunikációs politikája. A 2. táblázat adatai megerősítik, hogy az EKB fő kommunikációs csatornái a havi sajtótájékoztatók (amelyeket az elnök és az alelnökök tartanak), valamint a havi jelentések. Az elnök, az igazgatóság és a kormányzótanács tagjai interjúkat adnak és beszédeket tartanak különböző közönségeknek (*Trichet, 2005*). Minden évben nagy számban látogatják meg az EKB-t a lakosság képviselői, valamint különböző állami és magánintézmények képviselői. A központi bank célja továbbá az is, hogy nyílt kommunikációt indítson a tudományos közösségben. A tudományos kutatások eredményeit műhelymunkákban és cikkekben publikálják. Az EKB továbbá az euróövezet számos statisztikáját is megjelenteti.

A transzparencia fontos elv a monetáris politika végrehajtásában, ezt alaposan alátámasztotta a jelentésében *Jean-Claude Trichet* is, az EKB korábbi elnöke. Megjegyezte, hogy a Maastrichti Szerződés szerint az EKB teljes függetlensége biztosítja a törekvés támogatását. A független központi bankoknak pedig az a feladata, hogy transzparenssek legyenek és kommunikáljanak. *Jean-Claude Trichet* szerint a transzparencia nemcsak egy feladat a központi bankok számára, hanem jelentősen hozzájárul a hatékony politikájukhoz is. A monetáris politika magas szintű nyilvánossága segít lehorgonyozni a pénzügyi piacok és a lakosság inflációs várakozásait. Hatékony kommunikációval a központi bankok csökkenthetik az inflációs bizonytalanságot és annak a költségeit, ami e miatt a bizonytalanság miatt jelentkezik a pénzügyi piacokon és a lakosság körében (*Trichet, 2005*).

Az Új-Zélandi Központi Bank képviselői összehasonlító elemzést tettek közzé 2014-ben néhány fejlett (USA, euróóóna, Egyesült Királyság, Japán, Kanada, Svájc, Izrael, Svédország, Dél-Korea, Norvégia, Új-Zéland) és fejlődő térség (Brazília, Chile, Mexikó) döntéshozatali folyamatáról (*Aldridge-Wood, 2014*).

A jegybanki kommunikációs politikák értékelése során elsősorban a következő fontos szempontokat vizsgálták: gazdasági előrejelzések közzététele, a monetáris politikai bizottsági ülések jegyzőkönyveinek közzététele, a törvényhozó szervek elszámoltathatósága, a központi bank felett álló hatóságok funkciói, információs eszközök használata a kommunikációban stb. A szerzők arra a következtetésre jutottak, hogy a döntéshozatali folyamat a monetáris politika területén, a kormányzás mechanizmusa és az elszámoltathatóság jelentősen eltér a vizsgált országokban. Sok ilyen különbség a történelmi sajátosságokkal és azzal magyarázható, hogy általában eltérő nézeteket vallanak a közszektor irányításának op-

timális struktúrájáról. Mindazonáltal az elmúlt két évtizedben sikerült elérni a megközelítések konvergenciáját a központi bankok működési függetlenségének és a hatékony elszámolhatósági mechanizmusok egyensúlyának kérdésében. A formális különbségek ellenére a központi bankok monetáris politikáinak gazdasági essenciája nagyon hasonló. A vizsgált kutatások eredményei szerint levonhatjuk azt a következtetést, hogy az EKB a világ legjobb elveit követi a monetáris politika transzparenciájának biztosításában. Gyakran még úttörőként is szerepel ezen a területen.

A témához kapcsolódó szakirodalom és a központi bankok információs politikájának (2. táblázat) tanulmányozása eredményeként összefoglaltuk a monetáris politika átláthatóságát meghatározó tényezőket és az ezeket leíró mutatókat (3. táblázat).

3. táblázat

A monetáris politikai transzparencia összetevői és mutatói

Transzparencia elemei	Tartalma
Politikai transzparencia	Információk a monetáris politikai céljairól és a kvantitatív referenciapontokról
Gazdasági transzparencia	A gazdasági döntéshozatalban felhasznált adatok, modellek és előrejelzések nyilvánossága
Eljárási transzparencia	A belső döntéshozatali folyamatok közzététele, beleértve a Monetáris Tanács üléseinek felvételeit, jegyzőkönyveit és jelentéseit
Stratégiai transzparencia	Információk közzététele a stratégiai célok elérésének intézkedéseiről
Működési transzparencia	A politika eredményeinek és hatásainak, valamint a szabályozás hibáinak és költségeinek közzététele

Forrás: saját szerkesztés Crowe (2008) és Demertzis (2006) alapján

3. A KÖZPONTI BANKOK MONETÁRIS POLITIKAI TRANSPARENTÁCIÁJÁNAK ÉRTÉKELÉSE

A monetáris politikai transzparencia szintjének meghatározásakor két fő megközelítés alkalmazható. Az első a Nemzetközi Valutaalap (IMF) módszerén alapul. 1998-ban az IMF, együttműködve a Nemzetközi Fizetések Bank (BIS), a központi bankok, pénzügyi intézmények és egyéb fontos szervezetek képviselőivel és tu-

dományos kutatókkal, kidolgozta a monetáris és pénzügyi politikára vonatkozó eljárási szabályok gyűjteményét („code of good practices”). Ez meghatározza a monetáris szabályozók és más pénzügyi intézmények megfelelő transzparenciagyakorlatát monetáris és pénzügyi politikájuk irányításához. 1999-ben elfogadták a szabálygyűjteményt mint a központi bankok számára kiadott útmutatót a transzparencia növelésére a monetáris és pénzügyi politika irányításában (IMF, 2000).

A monetáris és a pénzügyi politikára vonatkozó eljárási szabályok gyűjteménye négy átfogó elvből indul ki:

- egyértelmű szerepek, felelőségek és célok;
- nyílt eljárás a stratégia döntések kialakításában és jelentésében;
- nyilvánosan elérhető információk a politikáról;
- elszámolhatóság és az integritás biztosítása (IMF, 2015).

Ezek az alapelvek szorosan kapcsolódnak a monetáris politikai transzparencia azon összetevőihöz és mutatóihoz, amelyeket már elemeztünk (3. táblázat).

Összhangban a szabályok alkalmazásával, az IMF arra ösztönzi az országok hatóságait, hogy vegyenek részt a monetáris és pénzügyi politika transzparenciájának részletes értékelésében a Pénzügyi Szektor Értékelési Programjának (Financial Sector Assessment Program) keretében (IMF, 2015).

A Nemzetközi Valutalap (IMF) módszertana alapján a monetáris és pénzügyi politikára vonatkozó eljárási szabályok gyűjteményét (2. rész) támogató dokumentumok szerint meghatároztuk a transzparencia értékelésének kulcsfontosságú jellemzőit:

- Kellően részletes és átfogó listát tartalmaz az értékelési kritériumokról.
- Nincs formai előírás az eredmények bemutatására (az országok hatóságai szabad formában készítik a jelentéseket).
- Nem lehet összehasonlítani nagyon sok országot (az információkat szövegesen mutatják be, összefoglalók nélkül).
- Szinte minden összetevőt tartalmaz abból, amit a monetáris szabályozóknak közzé kell tenniük.
- A torzított vagy szubjektív értékelésnek minimális a valószínűsége (a szakértők nem elemzik a monetáris politikai transzparenciát, csak leírják azokat a tevékenységeket, amelyek a különböző központi bankok magas szintű transzparenciáját biztosítják).

A transzparenciaszint becslésének második megközelítése egy speciális index használatán alapul.

Erre a két megközelítésre tekinthetünk úgy, mint a kvalitatív (IMF-megközelítés) és a kvantitatív (indexmódszer) elemzésen belüli módszertanra. Az utóbbi (ellentétben az IMF módszertanával) akkor alkalmasabb, amikor különböző központi bankok transzparenciaszintjét kell összehasonlítani.

Meg kell jegyeznünk, hogy az indexmódszer akkor használható, ha a központi bankok függetlenségének szintjét kell meghatározni. Ezután egy hasonló megközelítés alkalmazható a monetáris szabályozók elszámolhatóságának és átláthatóságának értékelésére.

A transzparencia első indexét *Siklos* publikálta 2002-ben. Ez 11 változót tartalmazott, amelyek összefüggésben voltak a tájékoztatás módjával, a monetáris szabályozás megértésével, a monetáris politika eljárásainak nyilvánosságával és a központi bankok függetlenségével (*Siklos, 2002*).

Eijffinger és *Geraats* a transzparencia öt fő összetevőjét (politikai, gazdasági, eljárási, stratégiai és operatív transzparencia) azonosította. Az értékelést bináris paraméterek (0 és 1) alapján végezték (*Eijffinger–Geraats, 2006*). *Dincer* és *Eichengreen* hasonló módszert választott a transzparencia szintjének becsléséhez, de az ő kutatásuk 150 központi bank elemzésén alapult – nemcsak 20 jegybankén, mint az előző esetben (*Dincer–Eichengreen, 2013*).

A *Stasavage* által javasolt index különlegessége annak összetevőiben rejlett, négy kérdést vizsgál: a publikációk formáját, a hosszú távú előrejelzések közzétételét, a kockázatokkal kapcsolatos információk közzétételét és a múltbeli hibákról szóló vitákat (*Stasavage, 2003*).

Meg kell jegyeznünk, hogy a kutatók többsége azt a technikát használja a transzparencia indexére, amit *Eijffinger* és *Geraats* javasolt (*Eijffinger–Geraats, 2006*). Így *Bini-Smaghi* (2000) és *Warsh* (2014) a 3. táblázatban bemutatott 5 összetevőt használja. Mindegyik összetevőhöz mutatók listáját állították össze.

Egbuna és a West African Monetary Institute (WAMI) számos kutatója arra a következtetésre jutott, hogy *Eijffinger* és *Geraats* indexének számos hátránya van:

- Lehetetlen azt feltételezni, hogy a politikai transzparencia minden összetevője egyformán fontos.
- Nem tartalmazza a független transzparenciamutatók felcserélhetőségét.
- A különböző országok sajátosságait nem veszi figyelembe (*Egbuna, 2014*).

Véleményünk szerint azonban az indexnek előnyei is vannak, amelyek közül a legfontosabbak:

- A módszer a központi bankok tájékoztatásának egymástól független szakértők által végzett elemzésén alapul. Ha az elemzést a központi bankok alkalmazottai végeznék, az eredmény torzított lehetne.

	Ország	2002	20003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Növekedés üteme 2010/2002 %
Posztszovjet országok	Lettország	7	7,5	7,5	7,5	8,5	8,5	8,5	8	9	28,57
	Örményország	4	4	4	4	7,5	7,5	7,5	7,5	8,5	112,50
	Moldova	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	7	7	8	23,08
	Grúzia	3	4	4	4	4,5	5,5	6,5	7,5	7,5	150,00
	Kazahsztán	3,5	3,5	3,5	6	6	6	6	6	6	71,43
	Fehér- oroszsország	5	5	5	5	5	5	5	5	5	0,00
	Ukrajna	3	3	3	3	3,5	3,5	3,5	3,5	5	66,67
	Oroszország	1,5	1,5	3	3	3	3	3	3	3	100,00
	Tádzsikisztán	1,5	1,5	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	66,67

Forrás: saját szerkesztés Dincer és Eichengreen (2013) alapján

A táblázat adatainak elemzése után ki kell emelnünk, hogy a svéd Riskbank, a Reserve Bank of New Zealand, az MNB, a cseh ČNB és a Bank of England volt a leginkább transzparens 2010-ben. A posztszocialista országok közül kiemelnénk Lettország, Örményország, Moldova és Grúzia példáját, amelyek magas transzparenciaindexet értek el (szinte Norvégiával azonos szintet). Ez pedig a tájékoztatási követelmények folyamatos növekedését bizonyítja.

A saját transzparenciaindex-számításunk eredményét számos fejlődő és fejlett országra az 5. táblázatban mutatjuk be.

5. táblázat

A központi bankok monetáris politikai transzparenciaszintje*

	Ausztrália	Kanada	Euro övezet	Japán	Egyesült Királyság	Új-Zéland	Svéd- ország	USA	Magyar- ország	Gruzia	Ukrajna
1. Politikai	3	3	3	1.5	2.5	3	2.5	1	3	3	2
a) Formális célok	1	1	1	0.5	0.5	1	0.5	0.5	1	1	1
b) Mennyiségi célok	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0
c) Intézményi rendelkezések	1	1	1	1	1	1	1	0.5	1	1	1
2. Gazdasági	2.5	4	4	2.5	3.5	4	4	3.5	4	2.5	2
a) Gazdasági adatok	1	1	1	1	0.5	1	1	1	1	1	0.5
b) Politikai modellek	0	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
c) Központi bank előrejelzései	0.5	1	1	0.5	1	1	1	0.5	1	0.5	0.5
d) Tudományos kutatások	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3. Eljárási	1	2	2	2	3	4	2	4	2	1	1
a) Nyílt stratégiák	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1
b) Jegyzőkönyvek	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0
c) Szavazások feljegyzései	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0
d) Monetáris szabályok komponenseinek másolata	0	1	1	0	0	1	0	1	0	0	0
4. Stratégiai	2	3	2.5	2	2.5	4	3.5	4	3	1	1.5
a) Azonnali bejelentések	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
b) Stratégia magyarázata	0.5	1	1	0.5	0.5	1	1	1	1	0	0
c) Politikai elhajlás	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0
d) Internetaktivitás	0.5	1	1	0.5	1	1	1	1	0.5	0.5	0.5
5. Működési	2	2	2	1.5	2.5	1.5	3	1.5	1.5	1.5	0.5
a) Ellenőrzési hibák	1	1	1	0.5	1	0.5	1	1	0.5	1	0
b) Továbbítások zavarai	0.5	0.5	0.5	0.5	1	0.5	1	0	0.5	0	0
c) Értékelési politikai eredményei	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1	0.5	0.5	0.5	0.5
Összesen	10.5	14	14	9.5	14	16.5	15.5	14	14	9.5	7

Megjegyzés: *Ejiffinger és Geraats módszertana alapján, kiegészítve a szerzők saját komponenseivel

A központi bankok hivatalos honlapjai szolgáltatják kutatásunk információs alapjait. A számításokat *Eijffinger* és *Geraats* (2006) módszertana felhasználásával végeztük, amelyet további mutatókkal pontosítottunk:

- az eljárási transzparenciához hozzátettük a „nyílt monetáris szabályok alkotó-elemeinek közzétételét részletes magyarázatokkal” komponenst;
- a gazdasági transzparenciához hozzávettük a „központi bankok munkatársainak kutatási publikációi” mutatót;
- a stratégiai transzparenciát kibővítettük a „központi bank jelenléte az interneten” mutatóval.

Meg kell jegyeznünk, hogy a háromból két mutató közvetlenül kapcsolódik a monetáris politika transzparenciájához, egy pedig közvetve.

Szeretnénk elmagyarázni a további mutatók jelentőségét és jelentését. Véleményünk szerint a gazdasági liberalizációs politika jelenlegi feltételei mellett nőtt a monetáris politikai szabályok használatának relevanciája, amely a monetáris politika területén a diszkrét (eseti) szabályozás fő alternatívája. *John Taylor* cikkében (amelyben egy képletet javasol a jegybanki alapkamattal kapcsolatos monetáris politikai szabályokra) a lényeges ötlet az volt, hogy a politikai szabályok bizonyítottan előnyösebbek a diszkrecionális szabályozásnál (*Taylor*, 1993). A monetáris szabályok alkalmazására összpontosítva csökkenthető a szubjektív (önkéntes) tényezők súlya a monetáris politika döntéshozatali folyamatában.

A központi bankoknak meg kell találniuk az egyensúlyt az egyedi intézkedések és a monetáris szabályok között a monetáris és a kommunikációs politikák végrehajtása során. Kizárólag egyedi (helyzettől függő) monetáris politikai eszközök használata ahhoz vezet, hogy nem nyilvános a döntéshozatali folyamat, aktívan használják az adminisztratív eljárási szabályokat, és lehetetlen befolyásolni a gazdasági ciklus fázisait. Másrészt a nyílt monetáris szabályok követése jelentős transzparenciát biztosít, és figyelembe veszi a piaci trendeket (beleértve a gazdasági ciklusok szakaszait). A nyílt monetáris szabályoknak valamennyi gazdasági szereplő számára egyértelműnek kell lenniük. Éppen ezért kell minden tényezőjét közzétenni, részletes magyarázatokkal.

A következő mutató a központi bankok munkatársainak a kutatási publikációira vonatkozik. A központi bankok többsége erős kutatócsoportot tart fenn. Ezek a csoportok egyebek mellett előrejelzési megközelítéseket és a monetáris statisztikák átfogó elemzéséhez alkalmas módszereket fejlesztettek ki. A kulcsfontosságú tudományos eredmények egyszerűsített formában való publikálása növelni fogja a bizalmat a központi bankok döntéshozatali folyamatai iránt, és segít a racionális várakozások kialakításában.

Az utolsó mutató azt jelzi, hogyan növeli a monetáris politika transzparenciáját, ha különböző internetes csatornákat használnak. A központi bankok tapasztala-

taít a modern internetes kommunikáció terén a 6. táblázatban foglaltuk össze (a központi bankok hivatalos honlapjai alapján).

6. táblázat

Az internetes kommunikációs eszközök használatának gyakorlata a központi bankokban (néhány ország alapján)

	Twitter	YouTube	Facebook	Flickr	LinkedIn	RSS	E-mail	Videó	Audió	Megosztási funkciók	Mobil verzió	Chat
Ausztrália	+	+			+	+	+	+				
Belgium	+	+		+		+	+	+				+
Egyesült Királyság	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Eurózána	+	+	+	+	+	+	+	+		+		
Grúzia	+	+	+	+		+	+	+				
Japán	+					+	+	+				+
Kanada	+	+		+	+	+	+	+		+		
Magyarország		+	+			+	+	+				
Svédország	+	+	+		+	+	+	+		+		+
Új-Zéland	+	+	+			+	+	+	+	+		
Ukrajna	+		+	+		+	+	+				
USA	+	+	+	+	+	+	+	+				+

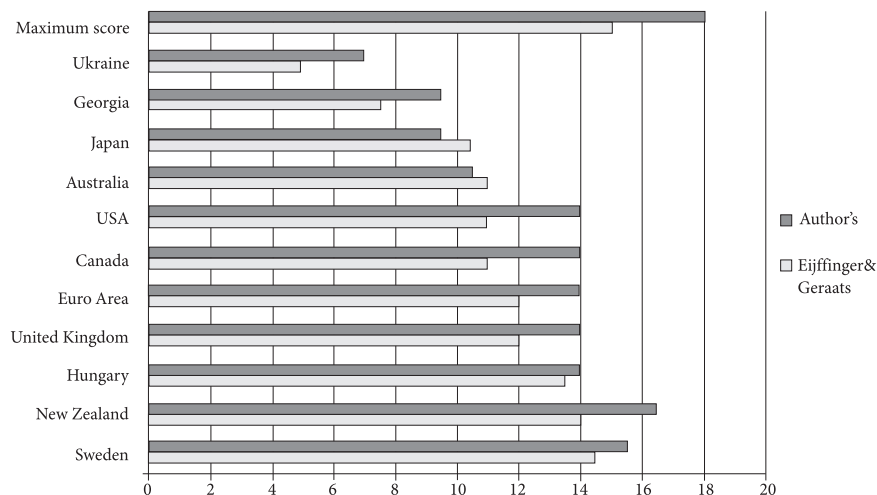
Forrás: saját szerkesztés a központi bankok hivatalos honlapjainak adatai alapján (a lezárás időpontja: 2016. 01. 26.)

A táblázat adatainak elemzése után megállapíthatjuk, hogy minden központi bank használ néhány internetes csatornát. Ezek közül a legnépszerűbbek: Twitter, YouTube, RSS, e-mail és videók. Arra a következtetésre jutottunk, hogy az internetes aktivitás szintje jelentősen különbözik az elemzett országokban.

Úgy gondoljuk, érdemes összehasonlítani a saját eredményünket *Dincer* és *Eichengreen* (2013) eredményeivel (1. ábra).

1. ábra

Dincer és Eichengreen, valamint a szerzők eredményeinek összehasonlítása



Az ábra elemzésénél figyelembe kell venni az elemzési időszak különbségeit: a saját kutatásunkban 2015 második negyedéve volt releváns, ezzel szemben a *Dincer és Eichengreen* (2013) transzparenciaindexéhez használt, utolsó adatok dátuma 2010. év vége. Ennek alapján megbecsülhetjük a transzparencia dinamikáját, ami két faktossal magyarázható: 1. a 15 indikátor változása az elmúlt 5 évben (amelyeket hasonló módszerrel vizsgáltunk); 2. a további három paraméter figyelembevétele, ami automatikusan a pontok emelkedéséhez vezet a módszerünknel (pozitív értékelés esetén).

Ahogy látható az 1. ábrán, a központi bankok általában növelték a transzparenciájukat, különösen a monetáris politikában. Japán és Ausztrália központi bankjai azonban negatív trendet mutattak. Ez két tényezővel magyarázható:

- Ezen országok központi bankjai nem adják ki a monetáris szabályozás elemeit. Széles körben elterjedt a monetáris szabályok használata, de a monetáris szabályok csak azokban a fejlett országokban pozitív hatásúak, amelyek stabil pénzügyi piacokkal rendelkeznek, és ahol magas fokú a bizalom a kormány, a monetáris hatóságok és gazdasági szereplők között. Ezért lehet az, hogy Japán és Ausztrália a monetáris politikai szabályok lépcsőzetes bevezetését választotta.
- Japán és Ausztrália központi bankjainak csak közepes szintű az internetaktivitása. Ezeknek a bankoknak például nincs saját Facebook-, Flickr- vagy LinkedIn-fiókjuk.

4. KÖVETKEZTETÉSEK

A globalizációs folyamat felerősödése és a világ pénzügyi piacain tapasztalható, jelentős volatilitás mellett a központi bankoknak rendszeres és felelős kommunikációs politikát kell folytatniuk. A központi bankok által nyújtott információk objektivitása, teljessége és időszerűsége meghatározza az egyének és a szervezetek gazdasági döntéseinek irányát, amelyek a makrogazdasági mutatók dinamikáját alakítják, és jelzik a monetáris politika hatékonyságát.

Cikkünkben a transzparencia főbb tulajdonságait elemeztük. Két további jellemzőt kínáltunk a közzétett információk minőségét és az információközvetítők hatékonyságát illetően. Munkánk során az Európai Központi Bank transzparenciájának legfontosabb jellemzőit elemeztük.

Az elmúlt évben Ukrajna Nemzeti Bankja számos olyan projektet valósított meg, amely hozzájárult a transzparencia szintjének növekedéséhez, és megbízható alapot biztosít a megfelelő szintű hatékonysághoz, az inflációs célok eléréséhez. Ezt a következtetést alátámasztja a transzparenciaindex számításának eredménye is. Cikkünkben az információk közzétételének eszközeit és csatornáit is tanulmányoztuk.

Információs politikai eszközök széles tárházát kell ahhoz használni, hogy a központi bankok a társadalom számára minőségi információt adhassanak át a monetáris politikáról, amely lehetővé teszi, hogy a társadalom időben és megfelelő módon értelmezze annak tartalmát. A fejlett országok központi bankjainak összehasonlító elemzése azt mutatta, hogy folyamatosan növekednek a monetáris politika transzparenciájával kapcsolatos követelmények. Mi is megbecsültük világszerte több ország központi bankjainak transzparenciaszintjét *Eijffinger és Geraats* (2006) módszertana alapján, amelyet kiegészítettünk további három mutatóval. Svédország, Új-Zéland és Magyarország volt az az ország, ahol a leginkább transzparens központi bankokat találtuk.

HIVATKOZÁSOK

- ALDRIDGE, T. – WOOD, A. (2014): Monetary policy decision-making and accountability structures: some cross-country comparisons. Reserve Bank of New Zealand: Bulletin. Vol. 77, No. 1.
- BENKLER, Y. (2006): The wealth of networks: *How social production transforms markets and freedom*. New Haven, Conn.: Yale University Press. http://www.benkler.org/Benkler_Wealth_Of_Networks.pdf (letöltve: 2015.09.22.).
- BINI-SMAGHI, L. – GROS, D. (2000): *Is the ESB Accountable and Transparent?* MacMillan Press and CEPS. Open issues in European Central Banking. <http://aei.pitt.edu/567/1/1-Barcelona-EIPA.pdf> (letöltve: 2015.07.03.).
- CHUB, O. O. (2008): Pidvyschennia transparentnosti ukrainskykh bankiv v umovakh hlobalizatsii [Increasing the transparency of Ukrainian banks in the context of globalization]. Kyiv: *Finansy, oblik i audit*, pp. 166–174.
- CROWE, C. – MEADE, ELLEN E. (2008): Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness. IMF Working Paper, No. 119. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08119.pdf> (letöltve: 2015. 07. 03.).
- DEMERTZIS, M. (2006): The Role of Expectations in Monetary Policy. DNB Working Paper. No 118. http://denerlandschebank.hasbeenforeclosed.com/en/binaries/Working%20Paper%20Nr%20118-2006_tcm47-146775.pdf (letöltve: 2015.07.03.).
- DINCER, N. – EICHENGREEN, B. (2013): Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. BOK Working Paper. http://media.hotnews.ro/media_server1/document-2013-09-16-15587972-0-bok-13-21-1.pdf (letöltve: 2015.07.03.).
- EGBUNA, E. (2014) An Empirical Analysis of the Transparency of Monetary Policy in the West African Monetary Zone. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol. II, Issue 11.
- EIJFFINGER, SYLVESTER C. W. – GERAATS, P. M. (2006): How Transparent Are Central Banks? *European Journal of Political Economy* 22: 1, pp. 1-21.
- GERAATS, P. M. (2013): *Monetary Policy Transparency*. Handbook of Economic and Institutional Transparency. University of Cambridge. <http://www.econ.cam.ac.uk/people/faculty/pmg32/research/mpt.pdf> (letöltve: 2016.01.25.).
- HOLMSEN, A. – QVIGSTAD, J. F. – RØISLAND, Ø. – SOLBERG-JOHANSEN, K. (2008): Communicating monetary policy intentions: The case of Norges Bank. Norges Bank Working Paper. https://www.nbp.pl/badania/konferencje/2009/forecasting2009/artykuly/Holmsen_Qvigstad_Roisland_SolbergJohansen.pdf (letöltve: 2016.01.26.).
- KHUBIIEV, R. K. Transparentnost kak faktor konkurentosposobnosti [Transparency as factor of competitiveness]. In Rossiiskoie priedprinimatelstvo. <http://www.creativ economy. ru/articles/5305> (letöltve: 2015.07.03.).
- LITOVSKIKH, A. M. Transparentnost i ee vliyanie na deyatel'nost bankovskogo sektora [Transparency and its impact on the banking sector]. *Izvestiya TRTU*, 2006.
- MICHENERA, G. – BERSCHB, K. (2013): *Identifying transparency*. <http://katherine.bersch.gweb.io/Michener%20and%20Bersch%202013.pdf> (letöltve: 2015.02.07.).
- MIGUS, I. (2013): Transparentnis banku yak skladova mexanizmu zabezpechennya jogo ekonomichnoyi bezpeky. *Biznesinform*, No. 10.
- NOVAK, K. – KRUSKOVIĆ, B. D. (2012): Transparency analysis in the function of central bank objective. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, No. 1, pp. 77–90.
- SIKLOS, PIERRE L. (2002): *The Changing Face of Central Banking: Evolutionary Trends since World War II*. Cambridge: Cambridge University Press.

- STASAVAGE, D. (2003): Transparency, Democratic Accountability and the Economic Consequences of Monetary Institutions. *American Journal of Political Science*, No. 47(3), pp. 389–402.
- STIGLITZ, JOSEPH E. (2000): *The Contribution of the Economics of Information to Twentieth Century Economics*. www.uv.es/~coursegm/MaterialCurso/p1441_s.pdf (letöltve: 2015.07.03.).
- SWANSON, E. T. (2006): Have Increases in Federal Reserve Transparency Improved Private Sector Interest Rate Forecasts? *Journal of Money, Credit and Banking*, No. 38, pp. 791–819.
- TAYLOR, J. B. (1993): *Discretion versus policy rules in practice*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, No. 39.
- The Monetary Policy of the ECB. European Central Bank, 2011.
- ECB (2015): Communication, Accountability and transparency. The official website. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/comm/html/index.en.html> (letöltve: 2015.09.15.).
- IMF (2000): Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies. The official website. <https://www.imf.org/external/np/mae/mft/index.htm> (letöltve: 2016.01.26.).
- IMF (2015): Transparency in Monetary and Financial Policies. The official website. <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/mtransp.htm> (letöltve: 2016.01.27.):
- TRICHET, JEAN-CLAUDE: Communication, transparency and the ECB's monetary policy. Keynote speech by Mr. Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, at the New Year's reception of the International Club of Frankfurt Economic Journalists, Frankfurt, 24 January 2005.
- VAYID, I. (2013): Central Bank Communications Before, During and After the Crisis: From Open-market Operations to Open-mouth Policy. Bank of Kanada Working Paper. <http://www.banquedukanada.ca/wp-content/uploads/2013/11/wp2013-41.pdf> (letöltve: 2016.01.25.).
- WARSH, K. (2014) *Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee*. Bank of England's Review. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/news/2014/warsh.pdf> (letöltve: 2015.07.03.).