

Monetáris politika 2. – Monetáris politikai jellemzők, nemzetközi jegybanki gyakorlat	Olvasási idő: 25 perc 	Készítette: Dr. habil. Kiss Gábor Dávid 
--	---	---

Az Európai Központi Bank monetáris politikája

- A Központi Bankok Európai Rendszerének (az EKB és az EU nemzeti központi bankjai) elsődleges célja az **árstabilitás fenntartása**. Az árstabilitás célkitűzésének sérelme nélkül a KBER támogatja az Unió általános gazdaságpolitikáját azzal a céllal, hogy hozzájáruljon az Unió céljainak eléréséhez, mint a **teljes foglalkoztatás** és a **kiegyensúlyozott gazdasági növekedés**.
- Az inflációs cél elérése érdekében gyakorlatilag az EKB kezeli a kamatlábat → célzott inflációs szintje középtávon (1-2 éves horizonton) **2%**.
- **árstabilitás fenntartása = euró értékének megőrzését jelenti**
 - inflációs célzás gyakorlati előnye, hogy működik: az infláció a legtöbb esetben végrehajtása után csökkent
 - **Egyrészt nincs valós alternatív cél**: az euróövezet túl nagy ahhoz, hogy az eurót egy másik valutához rögzítse, míg a monetáris aggregátum célkövetés elavult.
 - **Másrészt az árstabilitás jó**, mivel lehetővé teszi a piac számára az erőforrások hatékonyabb elosztását, a hitelezők biztosak lehetnek abban, hogy az árak a jövőben is stabilok maradnak és nem igényelnek „inflációs kockázati prémiumot”. A reál-javak felhalmozása ellen hat. Az adó- és jóléti rendszereket elmozdíthatja a magas infláció. Az infláció a készpénzállomány adója. Az árstabilitás fenntartása megakadályozza a vagyon és jövedelem újraelosztását az inflációs környezetben. A pénzügyi eszközök hirtelen ártértékelése aláássa a bankszektor mérlegének megbízhatóságát, és csökkenti a háztartások és a vállalatok vagyonát.

Az EKB felépítése (döntéshozatali oldalról)

Az Európai Központi Bank és a nemzeti központi bankok együttesen alkotják az eurorendszer, az euróövezet központi bankrendszerét

- A monetáris politikai döntéseket¹ (például: a kamatlábak változása, a hitelezési és értékpapír-vásárlási programok módosítása, bankfelügyelet) a **Kormányzótanács** rendszeres **kéthetenkénti** ülésein hozzák meg
 - A Kormányzótanács az **Igazgatóság 6** tagjából és a **19 euroövezeti ország nemzeti központi bankjának elnökéből** áll.
- A határozatokat az **Igazgatóság** (mely az elnökből, az alelnökből és 4 másik tagból áll) készíti és hajtja végre.
 - felelősek az EKB napi üzleti ügyeinek irányításáért
 - minden tagot az Európai Tanács nevez ki **8** évre, minősített többséggel.
- Az **Általános Tanács** (General Council) támogató tanácsadó funkcióval rendelkezik

¹ <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.en.html>

- magában foglalja a **19 euróövezeti ország és a 9 euroövezeten kívüli ország képviselőit**, az Igazgatóság tagjait, az EU Tanácsának elnökét és az Európai Bizottság egy tagját. Az Általános Tanácsot felosztatják, miután valamennyi EU-tagállam bevezette a közös valutát. Ezt gyakorlatilag konzultációk céljából hozták létre, és nincs hatással a monetáris politikára.

Az EKB nettó nyereségének és veszteségének elosztása:

- Az EKB **nettó nyereségét** a következő sorrendben kell átcsoportosítani:
 - a Kormányzótanács által meghatározandó összeget, amely **nem haladhatja meg a nettó eredmény 20% -át**, át kell utalni az általános **tartalékalapba**, a tőke 100% -ának megfelelő összeghatárig;
 - a **fennmaradó nettó nyereséget** fel kell osztani az **EKB részvényeseinek** a befizetett részesedésük arányában
- Az EKB **vesztesége** esetén a hiányt az EKB **általános tartalékalapjával**, és, ha szükséges, a Kormányzótanács határozatát követően, ki lehet számolni **az adott pénzügyi év monetáris jövedelmével** arányosan és a **nemzeti központi bankoknak** elkülönített összegekig lehet pótolni.

A Federal Reserve (Fed) monetáris politikája

- „a maximális foglalkoztatás, a stabil árak és a mérsékelt hosszú távú kamatlábak előmozdítása”
- Taylor-szabály:
 - az árstabilitás közelítése és az, hogy a kibocsátás és a foglalkoztatás mennyiben térhet el a fenntartható maximális szintektől
 - Az EKB elutasítja a monetáris aktivizmust (a pénz hosszú távú semlegességét), a FED a gyorsítás egyetlen eszközeként működik

A Fed felépítése (döntéshozatali oldalról)

- **Board of Governors - Igazgatótanács**
 - **7 tag**,
 - akiket az Egyesült Államok elnöke nevez ki és megerősít az Egyesült Államok Szenátusa
 - Az igazgatósági tagság teljes időtartama 14 év
 - **Elnök és alelnök**
 - már az igazgatóság tagjainak kell lenniük vagy azokkal egyidejűleg kinevezésre kerülnek az igazgatóságba
 - 4 éves mandátum
 - minden év február 20-án és július 20-án vagy akörül tesznek fogadalmat a Szenátusi Bank-, Lakás- és Városi Ügyek Bizottsága és a Pénzügyi Szolgáltatások Házbizottsága előtt.
 - tagjaik a Nemzetközi Valutaalapnak (IMF), a Nemzetközi Fizetések Bankjának (BIS), OECD, G-7-nek
- **12 Reserve banks – 12 Tartalék bank**
 - minden tartalékbanknak 9 vezetője van, akiket a bankon kívülről, törvény által előírtan választanak meg
 - a tartalék bankok igazgatóságainak célja a bankközi, kereskedelmi, mezőgazdasági, ipari és közérdek egy keresztszektetének ábrázolása a Federal Reserve District-en belül
 - kinevez egy elnököt és első alelnököt, akit a Kormányzótanács hagy jóvá

Taylor-szabály

A Taylor-szabály az irányadó (vagy rövid lejáratú) kamatláb kapcsolatát ragadja meg az inflációs céltól vett eltéréssel az a gazdasági növekedéssel (az aktuális output és a potenciális output viszonyával). Kis, nyitott gazdaságok esetében ehhez még hozzá lehet adni a deviza árfolyamát is.

- $\Delta r_t = a + b\Delta(\pi_t - \pi_t^*) + c\Delta(y_t - y_t^*) + d(\Delta S_t)$
 - **π_t^* a jegybank inflációs célja** (MNB:3%, ECB és FED. 2%) – alatta a gazdaság esetében fennállhat a defláció lehetősége, míg felette a magas inflációtól lehet tartani
 - **y_t^* a potenciális output** – a GDP vagy ipari termelés ciklikus hatásoktól megtisztított hosszú távú trendje, alatta a gazdaság növekedési üteme lassabb az elvárttól (vagy akár recesszióban lehet), felette a gazdaság a túlhevültség állapotában lehet.
 - **S: a devizaárfolyam változása** hat az importált javak belföldi árára, a külföldi befektetők belföldi befektetéseinek értékére, így a tőkemozgások hatását is jól lehet vele becsülni
- „tisztá” inflációs célkövetés esetén: **$c, d=0$**
- rögzített devizaárfolyam politikája esetén **$b, c=0$**
- Ha **$\pi_t > \pi_t^*$** akkor a jegybanknak **kamatot kell emelnie**, amennyiben az inflációs sokk több negyedéves időtávon is fenn fog állni várhatóan (a rövid távú sokkokra nem érdemes reagálni).
 - Az **$\pi_t < \pi_t^*$** esetben azonban a belföldi kereslet drámai csökkenésével járó deflációs spirál elkerülése miatt kell **kamatot csökkenteni**.
- Az **$y_t < y_t^*$** esetben, ha **$\pi_t < \pi_t^*$** áll fenn, akkor a jegybank kamatcsökkentése erőteljesebb lesz a már említett deflációs spirál lehetősége miatt, azonban egy **$\pi_t > \pi_t^*$** esetben nem csökkentheti a kamatlábat, mert az stagflációhoz vezetne (lásd 1969-1979, USA).
- Kis, nyitott gazdaság esetén a **$\Delta S_t > 0$** eset deflációhoz vezethet, ha az **$\Delta S_t > \Delta \text{termelékenység}_t$** . Ebben az esetben **kamatvágásra** van szükség, hogy fékezzék a tőkebeáramlást (lásd: Svájc 2008 óta).

A FED deklarálta követi a Taylor-szabályt, azonban az ECB és más jegybankok esetében is tetten érhető a teljesülése (egy regresszió segítségével mi is megbizonyosodhatunk róla). Fontos azonban megjegyezni azt, hogy a Taylor-szabályt a jegybankok nem mechanikusan követik, hanem csupán figyelembe veszik az iránymutatását.

A monetáris politika függetlensége és autonómiája

Függetlenség:

- Elvárások:
 - A fiskális politika (kormányzat) $\leftarrow$ szétválasztása $\rightarrow$ monetáris politika (jegybank).
 - A függetlenség tehát intézményi szempontból értelmezhető, célja a monetáris és fiskális politika elkülönítése.
 - döntéshozatal során a törvényben meghatározott célt a jegybank a saját belátása szerint éri el
 - Kormányzatnak és azon belül is a pénzügyminisztériumnak nincs utasítási jogköre.

- Országgyűlés előtt a jegybankelnöknek válaszadási kötelezettsége van.
 - A monetáris tanács (kormányzó tanács) és az elnök (kormányzó) kijelölése, leválthatósága, kinevezés időtartama.
- **A költségvetés jegybank általi közvetlen finanszírozása tilos (csak másodlagos piacon vehetnek a jegybankok állampapírt), a jegybank esetleges veszteséges működését a tulajdonos államnak kell fedeznie.**
- Infláció alacsony szinten tartásában komoly szerepe van az intézményi függetlenségnek – az irányadó kamatláb alakulása nem a politikai ciklusok függvénye lesz.
- **MNB:**
 - a monetáris politikai döntések törvényi kereteken belül történő meghozatala során a jegybank **döntéshozó szerve** (MNB: Monetáris Politikai Tanács, ECB: Kormányzó Tanács) **nem kérhet, és nem fogadhat el javaslatokat, utasításokat sem a kormánytól, sem egyéb uniós szervtől.**
- **ECB:**
 - **Intézményi függetlenség:** Se az ECB, sem a nemzeti jegybankok, sem a döntéshozó szerveik tagjai nem kérhetnek és fogadhatnak el utasításokat az EU szerveitől, intézményeitől, vagy bármely tagállam kormányától és egyéb szervezettől. A monetáris politika elsődleges célját (árstabilitás) az Európai Unióról szóló szerződés tartalmazza.
 - **Működési függetlenség:** Az ECB saját költségvetéssel rendelkezik. A tőkéjét a tagállamok jegybankjai jegyezték és fizették be. Az eurórendszernek tilos bármilyen közvetlen hitel nyújtása az EU vagy a tagállamok költségvetése számára.
 - **Személyi függetlenség:** A kormányzótanács tagjai hosszú időre vannak kinevezve, az elnök és az alelnökök nem mondathatóak le.
- **US FED:**
 - Döntéseit nem kell jóváhagyatnia az Elnökkel vagy bárki mással a kormányzatból.
 - A Kongresszus felügyelete alá tartozik.
 - „**a kormányzaton belül független**”

Autonómia:

- A monetáris politika mozgásterét („range of decisions”)
- Az irányadó kamatláb meghatározása a makrogazdasági körülmények függvényében történik
- A jegybanki döntések függetlenek a főbb devizákat kibocsátó jegybankok döntéseitől
- Csökkentik a határon átnyúló gazdasági kapcsolatokat, a szabad tőkeáramlás, globális likviditás hullámozása

Piaci és finanszírozási likviditás

- „a finanszírozás könnyűsége”
- **Magán likviditás:**
 - A képesség a határon átnyúló, vagy devizában történő finanszírozásra (kötvény piacon vagy bankközi piacon)
 - **Piaci likviditás:**
 - az adásvételi ügyletben szereplő eszközök mennyiségének hatása az árra (kis darabszám mellett csekély hatás, komoly darabszám mellett jelentős hatás).
 - **Finanszírozási likviditás:**

- Másodpiacon értékesíthető fedezet melletti hitelfelvétel lehetősége: amennyiben kellően mély a másodpiac, akkor sokkal olcsóbban vehető fel a hitel.
- **Hatósági likviditás:**
 - a monetáris hatóság (jegybank) által biztosított likviditás
 - belföldi devizában
 - hagyományos műveletek
 - vészhelyzeti likviditásnyújtás
 - a rendelkezésre állás szabályainak (mennyiség, fedezet) módosítása
 - külföldi devizában
 - devizatartalék terhére
 - jegybankok közötti devizacsere megállapodások (swap lines)
 - két jegybank a saját devizájában hitelt nyújt egymásnak, majd az így szerzett devizát tovább hitelezik a saját bankjaiknak
 - IMF hitelfelvétel SDR-ben

Monetáris transzmissziós mechanizmus csatornái

Transzmissziós mechanizmus

Definíció: azon folyamat, amelynek során a monetáris politikai döntések hatnak a gazdaságra és azon belül is az árszínvonalra.

A gazdasági folyamatokat folyamatosan **sokkok** érik különböző forrásokból:

- A monetáris politikának arra kell törekednie, hogy az exogén (rajta kívül álló) sokkok ne torzítsák el a saját döntéseinek a hatását.
- Meg kell tudni határozni, hogy mely tényezők relevánsak a jövőbeli infláció hosszú távú trendje és az azzal kapcsolatos várakozások szempontjából.

Főbb csatornák

- Kamat-csatorna
 - Irányadó rövid távú kamatláb megváltozása → **piaci kamatlábak, finanszírozási költségek** → várakozások → **vállalatok és lakosság beruházási, befektetési és fogyasztási** döntései → az **aggregált kereslet és az árszínvonal** változásai → eszköz árak (részvények, ingatlanok, nyersanyagok, stb.) → hitelnújtás → a gazdaság kockázattűrő képessége
 - Ha abból indulunk ki, hogy egy eszköz értéke az általa megtermelt jövőbeli cash flowk jelenértékéből ered, akkor belátható, hogy a jegybanki kamatok a banki és vállalati mérlegeken keresztül az alábbi hatást gyakorolják:
 - $P_{r_m} = \sum_1^n \frac{CF_i}{(1+r_m)^i} < P_{r_a} = \sum_1^n \frac{CF_i}{(1+r_a)^i}$, ha $r_m > r_a$
- Devizaárfolyam csatorna
 - árfolyam változások → importált javak és szolgáltatások belföldi árai
 - az importált erőforrások inputként és fogyasztási cikkeként is szolgálhatnak a gazdaság számára
 - hat a belföldön gyártott javak nemzetközi versenyképességére és a külföldi befektetések által fizetett jövedelmek értékére
 - a külső nyitottság és a finanszírozói kapcsolatok nagyban meghatározzák (átgyűrűződési hatás, pass-through)
- Várakozási csatorna
 - a magánszektor hosszú távú várakozásai
 - a hatékonysága nagyban függ a jegybanki kommunikáción és annak hitelességén

- mennyiben képes irányítani (guidance) és lehorgonyozni (anchoring) a várakozásokat az árakkal és bérekkel kapcsolatban

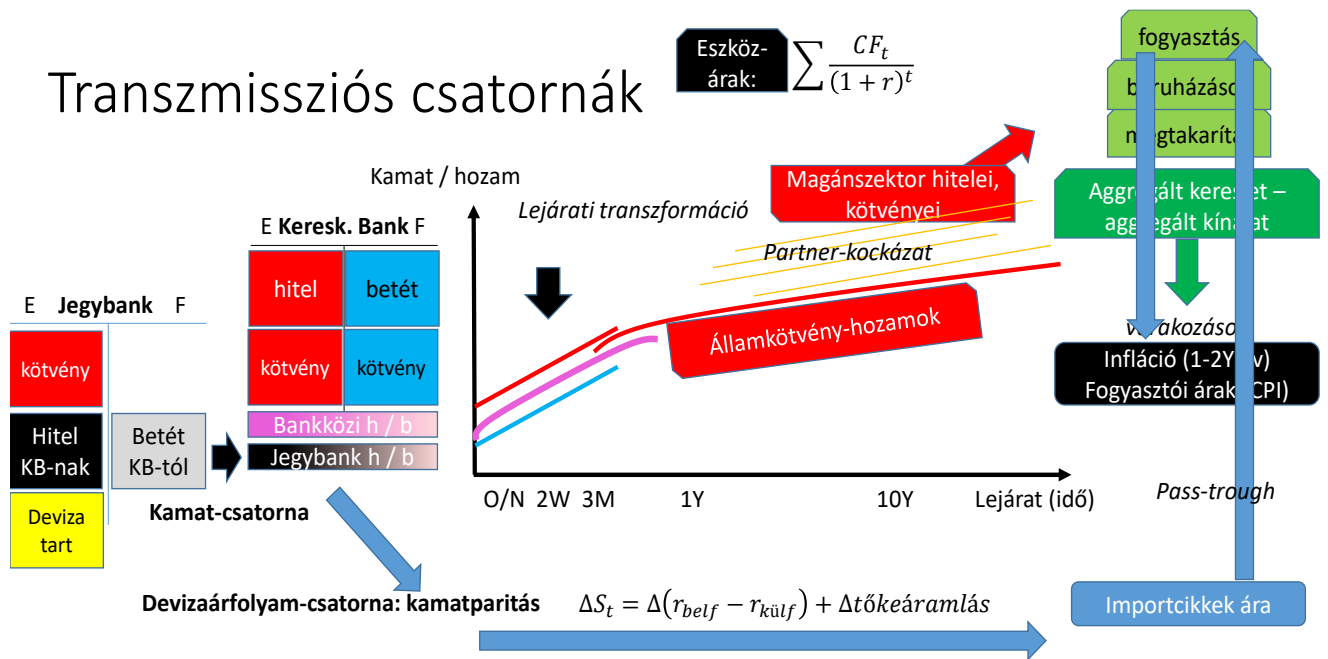
Hozamgörbék

→ megmutatja a különböző típusú és lejáratú finanszírozási formák forrásköltségét (kamat vagy hozam)

- **kötvény hozama (yield):** kamat tényező és a piaci árfolyam valamint a névérték különbségének az összege:
 - $$r_{yield} = r_{kamat} + \frac{P_{névérték} - P_{árfolyam}}{P_{névérték}}$$
- **nevezetes lejáratok:** O/N (overnight), 2W (2 hetes), 1M (1 hónapos), 3M (3 hónapos), 1Y (1 éves), 10Y (10 éves).
- **formája:**
 - **hagyományosan pozitív meredekségű:** minél hosszabb a lejárat, annál magasabb a hozam
 - likviditásról lemondás, a kockázatmentes kamatláb növekedésének várása, magasabb jövőbeli infláció kompenzálása, partnerkockázat
 - **invertált (fordított), negatív meredekség:** a rövid távú hozamok magasabbak
 - a hosszú távú befektetők dominálják a piacot, kamatcsökkentést, alacsonyabb inflációt, vagy közelgő recessziót áraz be a piac
 - **lapos vagy domború:** a rövid távú hozamok volatilitása magasabb a hosszú távú hozamok volatilitásánál.
- **elvárások:**
 - **Piaci várakozás hipotézise:** a különböző lejáratok egymással tökéletesen helyettesíthetőek, és a hozamgörbe alakja a jövőbeli kamat-várakozások függvényében alakul.
 - **Likviditás-prémium hipotézise:** a kötvények hozama a lejáratig hátralevő idő függvényében növekszik.
 - **Piac szegmentációs hipotézis:** a különböző befektetők a különböző lejáratokra specializálódnak, ezért a rövid lejáraton magasabb a likviditás, míg a hosszabb lejáraton kisebb, ott jellemzően a nyugdíj-alapok és egyéb, hosszú távú befektetők találhatók.
 - **Kedvenc lejárat hipotézis:** a befektető rendelkezik egy kitüntetett lejáratral és más lejáratokra csak prémium esetén lép be.

A monetáris politika és a hozamgörbe kapcsolata

- a jegybanki eszköztár azokat a lejáratokat célozza, amelyeken keresztül a legjobban képes hatni a bankszektor működésére – ez jellemzően O/N-től 3 hónapos lejáratokra terjed ki
- a monetáris politika irányadó eszköze az EU-ban a 2 hetes hozamok szintjének befolyásolását célozza (MNB: 2 hetes kötvény, ECB: 2 hetes repo)
- az irányadó eszközre szimmetrikusan kerülnek meghatározásra az O/N jegybanki betét és hitel kamatlábai – a kettő közötti távolság változtatásával a bankközi piaci kamatláb volatilitását lehet menedzselni
- a monetáris politika a transzmissziós mechanizmus hatékonyságának fenntartása, illetve növelése érdekében hosszabb lejáratokon is befolyásolhatja a piacot pl. állampapírok adásvételével, azonban ez jellemzően diszkrecionális eszköznek minősül (1979 előtt, a keynesista monetáris politikákra volt jellemző a hosszabb lejáratok esetében történő jegybanki intervenció – amely azonban mindig együtt járt az infláció növekedésével)



Forrás: saját szerkesztés

Likviditáshiány esetén a monetáris politika akkor kezdi meg a hozamgörbe menedzselését, ha a rövid lejáratú kamatok emelkedni kezdenek (a hozam görbe elkezd kiegyenesedni). Ekkor a nyújtott rövid lejáratú hitelek állományának növelésével, az elfogadott fedezetek bővítésével, vagy a kamatláb csökkentésével tudja lejjebb nyomni a hozamgörbét.

Nemkonvencionális monetáris politika

Nemkonvencionális monetáris politikáról akkor beszélhetünk, ha pénzügyi piaci zavarok, válságok következtében a jegybank céljai elérése érdekében olyan hagyományos eszközeitől és kamatpolitikájától eltérő műveleteket hajt végre, melyek a jegybanki mérleget megváltoztatják.

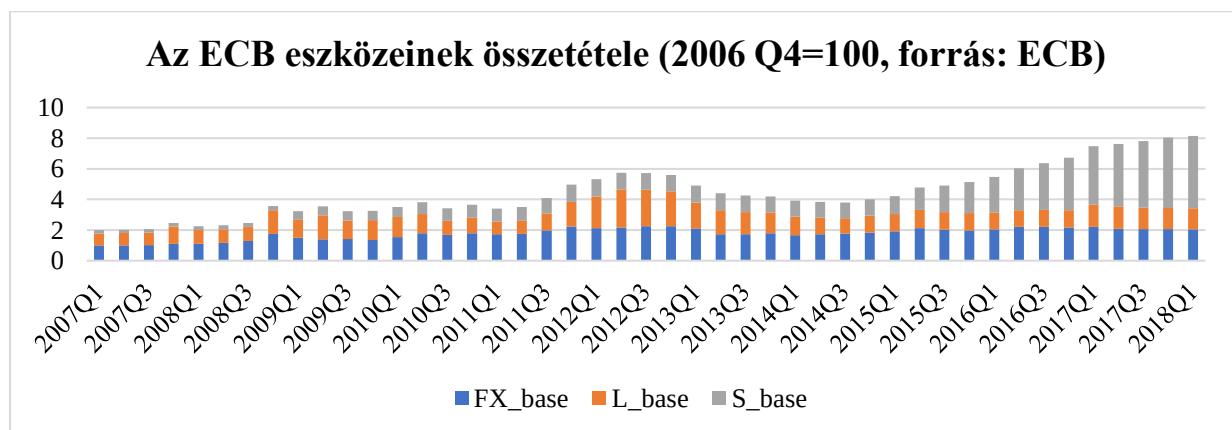
- A jegybank hagyományos, kereskedelmi bankok számára nyitott „**végso hitelező**” (lender of last resort) funkciója kiegészül a kötvénypiacokon a „**végso árjegyző**” (market maker of last resort) funkcióval.
 - Adott esetben ez azt jelenti, hogy a közvetett finanszírozás befagyása esetén a jegybank a közvetlen finanszírozás élénkítésével lépi át a befagyott bankrendszert.
- **Bevezetésük indoka:**
 - A jegybank a válság alatt **nulla közelébe csökkentette irányadó kamatlábát** és a további szükséges monetáris lazítás végett az újabb instrumentumok felváltották az addig alkalmazottakat.
 - Egyes monetáris transzmissziós mechanizmusban kiemelt funkcióval bíró pénzügyi **piacok likviditási és egyéb problémáit orvosolták** – ez nullánál magasabb irányadó kamatláb mellett is indokoltá válhatott.
- A mérleget alakító nemkonvencionális eszközök
 - **a hozamgörbe lejárat laposítására (melyek a gyakoribbak voltak),**
 - **egy kiválasztott piaci szegmens kockázati felárának csökkentésére.**

• **Eszköztár:**

- **Nulla közeli irányadó kamatláb** (O/N, 2W lejáratok)
 - a likviditási válság enyhítésére alkalmazták, azonban elérésekor nem volt további lehetőség monetáris lazításra konvencionális eszközökkel
 - negatív betéti kamatlábak előfordulnak az ECB-nél, Svájcban és Dániában, azonban ezek komolyan aláássák a bankrendszer profittermelő képességét.
- **Megengedőbb fedezeti politika:** JB-i hitelnyújtás rosszabb minőségű fedezetek mellett is
 - Állampapír mellett/helyett vállalati kötvény, jelzáloglevél
- **Hosszabb futamidejű JB-i hitelnyújtás** (3M, 6M, 1Y, 3Y)
- **Devizában történő JB-i hitelnyújtás** (O/N, 1W, 2W, 1M, 3M)
- **Állampapír vásárlási programok a másodlagos piacon**
 - hosszú lejáratú hozamok csökkentésével csökkenteni a vállalati és lakossági hitelek kamatait,
 - befektetők kizorítása a biztos eszközökből, fogyasszanak helyette vagy fektessen kockázatosabb eszközökbe, pl. vállalati kötvény
- **Vállalati kötvény vásárlási, jelzáloglevél (vagy ABS) vásárlási programok az elsődleges piacon**
 - Stabilizálja a vételi kedvet, likviditást teremt
- **várakozásokat befolyásoló előre tekintő iránymutatás (forward guidance)**

Mennyiségi lazítás (quantitative easing): a jegybanki mérlegfőösszeg megnő, miután több kötvényt vásárol és több hitelt nyújt a kereskedelmi bankoknak – az egyes eszközelemek egymáshoz viszonyított aránya nem változik.

Minőségi lazítás (qualitative easing): a jegybank mérlegfőösszege nem változik, csak a jó minőségű likvid eszközök egy részét átkonvertálja a jegybank kevésbé jó minőségű, kevésbé likvid eszközzé.



Forrás: saját szerkesztés, ECB mérlegadatai alapján.

A nem konvencionális monetáris politikát így megfigyelhetjük kétféle módon is:

- a mérlegfőösszeg változásán: $\Delta MF\ddot{O}_t > 0$
- a mérleg összetétel változásán keresztül:
 - $MF\ddot{O}_t = S_t + L_t + FX_t$, ahol hitelezés (L_t), értékpapír állomány (S_t), nemzetközi tartalék (FX_t)
 - $\Delta \frac{L_t + S_t}{FX_t} > 0$

Források:

- Bagus, P. – Schiml, M. H. (2009): New Models of Monetary Policy: Qualitative Easing by the FED. *Economic Affairs*. Jun2009, Vol. 29 Issue 2, p46-49
- BIS (2011): *Global liquidity - concept, measurement and policy implications*. BIS CGFS Publications No 45, November 2011
- ECB (2011): *The Monetary Policy of the ECB*. The European Central Bank, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>
- Ellison, M. – Tischbirek, A. (2014): Unconventional government debt purchases as a supplement to conventional monetary policy. *Journal of Economic Dynamics & Control*, Vol. 43, p199–217
- Farmer, R. E. A. (2013): Qualitative easing: a new tool for the stabilisation of financial markets. *Bank of England Quarterly Bulletin*. 2013 4th Quarter, Vol. 53 Issue 4, p405-413
- Fender, J. (2012): *Monetary Policy*. Wiley, Chichester
- Kiss G. D. – Mészáros M. (2019): Árfolyam-modellezés nem konvencionális monetáris politika mellett. *KÖZGAZDASÁGI SZEMLE* 66 : 9 pp. 960-979.
- Krekó J. – Balogh Cs. – Lehmann K. – Mátrai R. – Pulai Gy. – Vonnák, B. (2012): *Nemkonvencionális jegybanki eszközök alkalmazásának nemzetközi tapasztalatai és hazai lehetőségei*. MNB-Tanulmányok 100., Budapest. <https://www.mnb.hu/letoltes/mt100.pdf>
- Lenza, M. – Pill, H. – Reichlin, L. (2010): Monetary policy in exceptional times. *Economic Policy*. Apr2010, Vol. 25 Issue 62, p295-339
- Menkhoff, L. (1997): *Instruments for European Monetary Union*. Springer
- Obstfeld, M. – Shambaugh, J. C. – Taylor, A. M. (2005): The Trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility. *The Review of Economics and Statistics*, vol. 87, no. 3, pp. 423-438
- Plümpert, T. – Troeger, V. E. (2008): Fear of Floating and the External Effects of Currency Unions. *American Journal of Political Science*, vol. 32, no. 3, pp. 656-676
- Segalotto, J-F. – Arnone, M. – Laurens, B. (2006): Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD, Developing, and Emerging Market Economies. IMF Working Papers 06/228, Washington: International Monetary Fund.
- Stone, M. – Fujita, K. – Ishi, K. (2011): Should Unconventional Balance Sheet Policies be Added to the Central Bank Toolkit? A Review of the Experience So Far. IMF Working Paper, WP/11/145
- Taylor, J. B. – Williams, J. C. (2011): Simple and Robust Rules for Monetary Policy, in: Friedman B. M., Woodford M. (eds.): *Handbook of Monetary Economics*, Elsevier, pp. 829-856

Önellenőrző kérdések:

1. Miben tér el az ECB és a FED monetáris politikájának az elsődleges célja?
2. Mit mond az irányadó kamatlábról a Taylor-szabály?
3. Miért elengedhetetlen a jegybanki függetlenség az inflációs célkövetés sikerességéhez?
4. Hogyan érinti a finanszírozási likviditást a jegybanki hitelekhez társuló, elfogadható fedezetek politikájának módosulása?
5. Hogyan hat egy kamatcsökkentés a kamatláb és az árfolyam csatornára?
6. Milyen új eszközök jelentek meg a monetáris politikában 2008 után?

Jelen tananyag a Szegedi Tudományegyetemen készült az Európai Unió támogatásával. Projekt azonosító: EFOP-3.4.3-16-2016-00014

