

A jelölt válasza a disszertáció bírálataira

Válasz Dr. Király Júlia bírálatára:

Először is köszönöm Király Júlia biztató szavait. Igyekszem a kérésnek megfelelően a jövőben továbbvinni az elemzést mind időben, mind az egyéb szempontok elemzésbe integrálásával.

Az interjúkból és mélyinterjúkból eredő következtetések esetlegességét érintő kritikáját részben jogosnak tartom. A dolgozatban leírom, hogy „a későbbi ökonometriai elemzés megalapozása céljából történeti, szubjektív (narratív) és objektív (statisztikai) bizonyítékot szolgáltatunk a 2001 és 2009 magyar monetáris politika sikeréről” (13. o.) és hogy „...aligha tekinthetjük a kérdőívet reprezentatívnak” (59. o.). Emellett azt is világossá teszem, hogy a narratív és történeti elemzés eredményeit a hipotézisek – és nem pedig tézisek – felállítására használom (44. o.). Készséggel elhiszem azonban, hogy mindez mégsem hangsúlyozza kellően, hogy a 3. és 4. rész funkciója a dolgozatban, hogy a kutatás tárgyát, azaz az inflációs célkövetés rendszere piac által érzékelt hitelességének problémáját körvonalazza, és nem ad lehetőséget következtetések levonására.

Király Júlia kritikája, miszerint a fenti vizsgálat nem foglalkozik az árfolyamsáv pusztá létének az inflációs célkövetés hitelességére gyakorolt hatásával, jogos. Mint azt a bevezetésben is írom, „az inflációs célkövető rendszer és az árfolyamsáv inherens ellentmondása rosszul vette ki magát a pénzügyi piacokon (...) Idővel e potenciálisan egymásnak ellentmondó monetáris politikai feladatok elkerülhetetlen ütközése veszélyeztette az MNB inflációs célkövető rendszerének hitelességét” (11. o.). Tény, hogy az árfolyamsáv hitelességét az egyszerű Svensson (1990) módszer alapján vizsgáltam és a fenti kölcsönhatás számszerűsítésével külön nem foglalkoztam. A hitelesség dolgozatban mért alakulását ugyanis – annyi más tényező mellett – ez a tényező is befolyásolja, így hatása benne foglaltatik a hitelességi mérés végeredményében.¹ Az árfolyamsáv hatása a jegybanki hitelességre azonban kétségtelenül egy olyan fontos kérdés, amit önmagában is érdemes vizsgálni – talán egy másik dolgozatban.

A munkahelyi vita egyik opponense, Király Júliához hasonlóan szóvá teszi, hogy a Müller-Petalas féle eljárás alkalmazása során 2009-es keltezésű irodalmat használtam fel, amelyet elvileg Goldberg-Klein 2005-ben még nem ismerhettek. Az ellentmondás csak látszólagos, hiszen én a Goldberg-Klein által

¹ Az árfolyamsáv problematikájával érintőlegesen foglalkozik a dolgozat utolsó része, amely a kommunikáció piaci hozamokra gyakorolt hatását elemzi a GARCH modell segítségével. Ebben az elemzésben két olyan kommunikációs magyarázó változót is bevezettem a feltételes várható érték és reziduális variancia egyenletekbe, amelyek az árfolyammal kapcsolatosak. Az egyik az euró-forint árfolyamról szóló jegybankelnöki kommentárok, a másik pedig a jegybankelnök kommunikációja a forint helyzetéről a kívánatos – a hivatalosnál jóval szűkebb, és időről-időre kinyilvánított – árfolyamsávhoz képest. Ahogyan az elemzésből kiderül, hatásuk szignifikáns mind a rövid lejáratú piaci kamatláb várható értékére, mind annak volatilitására nézve, ami arra utal, hogy a piaci szereplők az árfolyamról folytatott kommunikációt meghatározónak tekintették a monetáris politikai lépésekre irányuló várakozásaikban. A hivatalos árfolyamsáv hitelességre gyakorolt hatásának kérdését persze ez az elemzés is érintetlenül hagyja.

ismert publikálásra leadott kézirat (Müller, Ulrich and Philippe-Emmanuel Petalus. 2004. "Efficient Estimation of the Parameter Path in Unstable Time Series Models." mimeo, Princeton University.) egy későbbi, publikált változatát használtam fel, amely 100 százaléban megegyezik az eredeti írással.

Az euró-forint árfolyam és a hozamspread specifikáció összefüggésének részletes kifejtése valóban kimarad a dolgozatból, Goldberg-Klein (2005) Függeléke (28. o.) ugyanis ezt a levezetést bemutatja egy oldalon keresztül. Tény, hogy erre utalnom kellett volna a tárgyalás során.

Annak, hogy a nagy gyakoriságú árfolyam adatok miért csak 2008 elejéig vannak meg, az oka, hogy a későbbi adatokhoz már nem sikerült azon az ismerősen keresztül hozzájutni, aki a 2008-ig tartó időszak Reuters Hungary-tól történő megszerzésében segített. Az adatok megvásárlását a Reuters Hungary sajnos nem tette lehetővé. A kutatás tehát itt adatgyűjtési korlátba ütközött.

Azt a kérdést, hogy a hitelesség javulásában bekövetkezett törés mivel függ össze, valóban nem vizsgálom, mint ahogyan egyik esetben sem térek ki az eredmények mögött húzódó lehetséges okok pontos taglalására. (Ezt a következő bíráló egyenesen hibául rótta fel.) Az okok keresését nem tartottam szempontnak, mert a dolgozat célja alapvetően egy empirikus helyzetfelmérés. A Király Júlia által írt pénzügyi stabilitási szempont azonban valóban egy olyan dimenziót visz az elemzésbe, amellyel még gondolatban sem foglalkoztam, mert ez egyben az árstabilitási szempont háttérbe szorulását is jelenti, s a Goldberg-Klein (2005) által bemutatott – inflációs célkövető bankokra kitalált – specifikációt értelmetlenné teszi. A hitelesség és a pénzügyi stabilitás hatását – csakúgy, mint például az árfolyamsáv vagy a fiskális politika esetében – egy másik módszerrel, egy másik elemzésben lehet majd kimutatni.

Valóban hasznos volna a kumulált kommunikációs konzisztencia indikátort regionális összehasonlításban vizsgálni. Erre sajnos kevés volt az egyéni kapacitásom, és a nyelvtudás is korlátot jelentett. A kommunikációs konzisztenciát Rozkrut et al. (2007) vizsgálja Csehországra, Lengyelországra és Magyarországra 2001 és 2004 között. Az általuk számolt kumulált indikátor Lengyelországban a magyar alatt, a Csehországban a magyar felett marad. Rozkrut et al. (2007) megállapításainak közlésétől azonban eltekintettem, mert az MNB elemzőitől olyan jelzést kaptam, hogy az anyagban használt magyar adatok nem megfelelőek.

A bíráló éleslátását dicséri, hogy kiszúrta a dolgozat 24. oldalának tetején szereplő képletben, hogy az egyenlet jobb oldalán π_t^* helyett helytelenül π_t szerepel. Köszönet érte!

Válasz Dr. Györfly Dóra bírálatára:

Györfly Dóra 2,5 oldalt kitevő bírálatából az első oldal a dolgozat elméleti megalapozásából szerinte hiányzó írások felsorolása. Tény, hogy az említett irodalmak valóban fontosak és hiányoznak a dolgozatnak a kutatást megalapozó elméleti részéből, ám a magyarázat egyszerű. A dolgozat 1. Bevezetés c. része és a 2.5. A kutatás hipotézisei c. alrész világosan behatárolják a kutatás keretét. A hitelesség fogalmának elméleti modellezése nem tartozik a kutatás céljai közé. A kutatás a hitelesség gyakorlati jelentőségével, a monetáris politika csinálásában betöltött központi szerepével és mérésével foglalkozik. Mivel a Györfly Dóra által említett akár külföldi, akár magyar vonatkozású irodalmak közül egyik sem foglalkozik a hitelesség empirikus értelmezésével és megfigyelésével, elméleti alapjául legjobb tudásom szerint nem a bíráló által említett írások, hanem a dolgozatban szereplő irodalmak szolgálnak.

Komoly fejtörésre adott okot azonban a bírálónak az 1. oldal utolsó bekezdésének utolsó mondatában elejtett, minden alapot nélkülöző megjegyzése, melyet idézek: „Az elmúlt években

számos tanulmány foglalkozott a magyarországi inflációs célkövetés rendszerével², melyekből a szerző egyrészt megismerhette volna a külföldi alpműveket, másrészt pedig állást foglalhatott volna egy létező vitában.” Én szeretném elkerülni a bíráló hibáját és felteszem, hogy Györffy Dóra ismeri a monetáris politikai hitelesség mérésének alapjául szolgáló külföldi alpműveket. Fenti megjegyzését azonban nehéz másként értelmezni, minthogy szerinte a disszertáció szerzője nem ismeri a lábjegyzetben felsorolt irodalmakat és a külföldi alpműveket, melyeket bírálatának második bekezdésében sorol fel. Felhívom Györffy Dóra szíves figyelmét, hogy az említett irodalmakat mind ismerem, és többjüket használom is az általam oktatott Monetáris makroökonómia című, Közgazdasági elemző mesterképzési szakon oktatott tantárgy alapanyagaként. (További információkért lásd a tárgy <http://moodle.gtk.uni-pannon.hu/> oldalon közzétett Tematikáját.) Végül a szerző által említett, állítólagos magyar vitáról pedig annyit, hogy a disszertációmát éppen azért írtam, hogy elindulhasson egy olyan tudományos alapú vita a hazai monetáris politika hitelességének megítéléséről, amilyen eddig nem létezett. Szomorú, hogy éppen nekem kell rámutatnom arra, hogy a bírálat lábjegyzetében említett magyar irodalmak, ha egyáltalán említik a hitelesség kifejezést, mennyire felületesen foglalkoznak e kérdéskörrel. Bárki, aki elolvassa az említett irodalmakat, meggyőződhet erről.

Györffy Dóra bírálata ötször is utal arra, hogy az ok-okozati összefüggések vizsgálata hiányzik a dolgozatból, amit készséggel elismerek, lévén, hogy a dolgozat egészen mással, empirikus megfigyeléssel foglalkozik és a mérések eredményeinek rögzítésére szorítkozik. Itt újra visszautalok az 1. részben, illetve a 2.3. alrészben leírtakra.

A narratív elemzést ért kritikára ugyanazt tudom válaszolni, mint Király Júliának: ez az elemzés alapvetően a hipotézisek megfogalmazására szolgál.

Györffy Dóra félreérthetően fogalmaz, amikor azt írja, hogy Ábel-Siklós (2007) írásában korábban már a szerzőhöz hasonló következtetésre jutott az infláció mértékének és volatilitásának az inflációs célkövetés rendszerének bevezetését követő csökkenéséről. Dolgozatomban, Leitemo (2005) alapján a változatlan adótartalmú fogyasztói árindex alapú inflációs ráta két próbán keresztül bemutatott stationerré válásával érvelek az infláció 2001 utáni lehorgonyozottsága mellett, ami sokkal több, mint az infláció mértékének és volatilitásának bíráló által említett csökkenése. Ez a félrevezető fogalmazás később is felbukkan a bírálat utolsó előtti bekezdésében. Éppen ezért fontosnak tartok rámutatni arra az egyszerű tényre, hogy az infláció mértékének és volatilitásának csökkenése nem jelent egyben a Dickey-Fuller és KPSS tesztek alapján értelmezett stationeritást.

A Györffy Dóra által kritizált kamatszint alapú hitelesség mutató, amely az IMF által kidolgozott módszer, valóban egyoldalú, ám jól szolgálja a Németországgal elvégzett összehasonlító elemzés célját: bemutatja, hogy egy fejlett ország állampapírpiacháoz képest a magyar állampapírpiazi hozamok mekkora kilengéseket produkáltak.

Számomra különösen szomorú, hogy Györffy Dóra bírálatában egy szót sem veszteget arra a 13 oldalra (79.-84. és 87.-93. o.), amely a dolgozat legtöbb munkával járó, súlyponti eredményét, a monetáris politika hitelességének a piaci eszközárakban rejlő megítélését tartalmazza. Kíváncsi

² Csupán néhány példa: Jankovics László (2005): Inflációs célkövetés rendszere: az első másfél évtized tanulságai. *Közgazdaság*, 49. évf. 10. sz. 4-25. o., Ábel István – Siklós, Pierre L. (2007): Mindentől függetlenül. A monetáris politika hatása a gazdasági ciklusra Magyarországon. *Közgazdasági szemle*, 54. évf. 11. sz. 945-959. o., Csermely Ágnes (2006): Az inflációs cél követésének rendszere Magyarországon *Közgazdasági szemle*, 53. évf. 12. sz. 1058-1079. o., Erdős Tibor (2007): Árfolyam-politika és inflációs cél követése Magyarországon. *Közgazdasági szemle*, 54. évf.) 10. sz. 853-875. o., Kovács Mihály András (2007): Mit csinál a monetáris politika az inflációs célkövetés rendszerében? Észrevételek Erdős Tibor Árfolyam-politika és inflációs cél követése Magyarországon című írásához. *Közgazdasági szemle*, 54. évf. 12. sz. 1103-1120. o.

vagyok, hogy ez részéről véletlen, vagy szándékosan történt, illetve, utóbbi esetben az indok is érdekel.

Győrffy Dórának az 1. tézissel kapcsolatban felhozott kritikáját részben jogosnak tartom, amennyiben a megfogalmazás szándékommal ellentétben arra utal, hogy az infláció stacionaritása egyértelműen és kizárólag az inflációs célkövetés bevezetésének köszönhető. A 2. tézissel kapcsolatban írt kritika azonban szerintem túlzó: a bíráló által írtakkal ellentétben nem általánosítok az ECB tapasztalataira a javuló piaci megítéléssel kapcsolatban, hanem ezt írom: **„Az MNB inflációs célkövető rendszere hitelességének a pénzügyi eszközáraknak az inflációs meglepetésekre adott reakciójában foglalt piaci megítélése javult a vizsgált időszakban.** Ez egybeesik Goldberg és Klein (2005) illetve Amisano és Tronzano (2005) ECB tapasztalatairól szóló megfigyeléseivel.”

Összességében Győrffy Dóra bírálata is arról győzött meg, hogy mennyire mostohán kezelt területe a hazai szakirodalomnak a monetáris politikai hitelesség mérése, és – ahogyan azt Király Júlia is említi – mekkora szükség van a kutatás továbbfolytatására.

Válasz Dr. Mihályi Péter bírálatára:

Mihályi Péterrel egyetérték, hogy itthon hiányzik a jegybank feladatait övező konszenzus és ez vélhetően kihat a monetáris politika sikerességének megítélhetőségére is. A disszertáció készítésekor azonban ezzel a szemponttal nem foglalkoztam, hanem feltételeztem, hogy az LVIII. számú törvény a Magyar Nemzeti Bankról jelenlegi formájában a társadalmi preferenciákat, azaz a dolgozat 32. oldalán szereplő társadalmi veszteségfüggvény egy olyan konkrét alakját tükrözi, amely a legfontosabb monetáris politikai célnak az árstabilitást tartja. Természetesen a társadalmi preferenciák és az ezt tükröző törvényi szabályozás változásával a veszteségfüggvény ezen alakja módosulhat.

Mihályi Péter bírálatában rámutat a másik két bíráló által is említett problémára a narratív elemzés szerepét illetően. Válaszként ugyanazt tudom írni, mint amit Király Júlia bírálatára adott válaszomban. A hiányosságért azonban természetesen teljes mértékben vállalom a felelősséget, és – bármennyire is csábító a lehetőség – nem hárítom azt tovább konzulensemre.

Ezúton is még egyszer szeretném megköszönni a bírálók munkáját, és azt, hogy építő megjegyzéseikkel hozzájárultak a kutatás eredményesebbé tételéhez.

Veszprém, 2011. április 12.



Szikszai Szabolcs