

MONETÁRIS POLITIKAI KIHÍVÁSOK A SZUBSZAHARAI RÉGIÓBAN – RÖVID SZÁMVETÉS ÉS JÖVŐBETEKINTÉS

PÁSZTOR SZABOLCS

A hazai olvasóközönség számára kevésbé ismert kérdéskör a szubszaharai térség monetáris politikája. Ráadásul az utóbbi évtizedekben számos olyan változás történt a régióban, amely indokoltta teszi egy összefoglaló számvetés elkészítését. Jelen tanulmány éppen ezért úgy kíván rövid áttekintést nyújtani a különböző időszakok monetáris politikai kihívásairól, hogy közben nagyobb hangsúlyt fektet a jegybankok jelenkori kihívásaira is.

A harmadik évezred elején a szubszaharai térség központi bankjai elsődlegesen a fiskális politika gyakori kiszámíthatatlanságával, illetve a természeti erőforrások értékesítéséből, valamint a fejlesztési segélyekből származó bevételek kezelésével kell, hogy megbirkózzanak. Fontos még a kínálati sokkok gyakoriságának feltérképezése és a monetáris transzmissziós mechanizmus nyomon követése is. Ezen kérdések és kihívások áttekintése mellett a tanulmány árnyalni kívánja az árfolyamok szerepét, a központi bankok mozgásterét a pénzügyi stabilitásban és a természeti erőforrások bevételeinek megfelelő kezelésében.

1. Bevezetés

A központi bankok alapvető feladatai az egész világon hasonlóak, de *ez a tanulmány leginkább azt kívánja kiemelni, hogy milyen kihívásokkal néztek/néznek szembe az afrikai központi bankok.* Egyértelmű és jól látható, hogy az utóbbi két évtizedben a térség országainak többsége jelentős erőfeszítéseket tett az infláció stabilizálása érdekében. Az országok majdnem felénél a kemény árfolyamrögzítés (*hard peg*) jelenti a nominális horgonyt. Az összes többi ország esetében pedig a döntéshozók már többet várnak el a monetáris politikától az országok stabilitása és növekedése érdekében (Berg–Portillo, 2018). Az is igaz továbbá, hogy a monetáris politika még mindig sok esetben átláthatatlan és következetlen célkitűzésekkel kell, hogy szembenézzon, illetve még mindig nem megfelelő annak gazdasági transzmissziója és nem kellőképpen reagál a kínálati sokkokra. Fontos azonban annak feltárása, hogy hogyan is jutottunk el idáig. A témában a hazai olvasóközönség számára is köztudott, hogy a nyolcvanas években a legfontosabb kérdés a költségvetési hiányok stabilizáció érdekében történő finanszírozása volt, melyet számos reformintézkedés

is kísért. Ennek eredménye a kilencvenes évekre az lett, hogy a jegybankok olyan monetáris politikához fordultak, amelyben monetáris aggregátumokat befolyásolva (*monetary targeting*) érték el végső céljukat; az árstabilitást. A harmadik évezred elején pedig leginkább a monetáris politika keretrendszerének megreformálása volt a legfontosabb kívánalom.

Ahhoz, hogy e tendenciákat megérthessük, szükségünk van annak feltárására, milyen szerepet töltenek be a központi bankok a gazdasági növekedés előfeltételeinek megteremtésében. Erről szól igazából a tanulmány első egysége. Ebben kiemelt szerepet kap a fejlődő országok jegybankjainak fejlődési pályája és funkcióinak összefoglalása. Az ezután következő részben egy vázlatos áttekintésre kerül sor az önálló monetáris politika kialakulásától egészen a 2008-as pénzügyi és gazdasági válságig. A tanulmány nem kerülheti meg a 2008-as válság utáni időszakot, amely a legutolsó rész témája. Ebben nagyobb figyelmet kapnak a szubszaharai térség központi bankjait érintő kihívások és az azokra adott válaszok. Végül a tanulmány néhány következtető megállapítással zárul.

2. A központi bankok szerepe a gazdasági növekedés előfeltételeinek megteremtésében

Jól ismert tény, hogy a nemzetgazdaságok jegybankjai felelősek a monetáris politikáért, a pénzügyi stabilitásért és a nemzeti fizetési rendszerek fenntartásáért (Fry, 1999). Másrészt pedig a központi bankok az árstabilitás biztosításával hozzájárulhatnak a gazdasági növekedéshez. Annak viszont, hogy a jegybankok hatékony monetáris politikát folytassanak, két jól meghatározott előfeltétele van: a biztonságos és hatékony fizetési rendszer megteremtése és a pénzügyi stabilitás (Fry, 1999). Ez azonban nem tekinthető teljesnek, ugyanis a központi bankok fontosságát tovább árnyalando Ingves és szerzőtársai (2018) például kihangsúlyozzák, hogy a korábban említett két tényező mintegy előfeltételként szolgál a hatékony gazdasági rendszerek megteremtéséhez és a gazdasági növekedés előmozdításához. A jegybankok legfontosabb feladata a likviditás biztosítása, a hivatalos fizetőeszköz kibocsátása, és olyan monetáris politika megválasztása, amely szavatolja, hogy a nemzeti fizetőeszköz megőrizze az értékét. Válságok idején – amint azt a 2008-as válság kapcsán is láthattuk – egy olyan hatékony fizetési és hitelezési rendszer fenntartása is elengedhetetlen, amely javítja a likviditást. A központi bankok feladatainak szélesedése és az önmagában vett kialakulásuk egy hosszabb folyamat eredménye volt és nagyrészt még ma sem fejeződött be (Vonnák, 2017).

Erre utal korábban Capie szerzőtársaival (1994), amikor amellett érvelnek, hogy a legtöbb fejlett országbeli központi bank magánbankból (*private bank*) jött létre egy hosszabb átalakulás eredményeképpen. A szerzők kiemelik, hogy már a kezdetektől fogva hét, a működéshez kiemelten szükséges feladatot töltöttek be ezek az intézmények. Ezek rendre a következők: (i) az ország bankjegyeinek egységesítése és kibocsátása, (ii) kormányzati bankként való működés, (iii) a kereskedelmi bankok bankjaként való működés, (iv) a bankrendszer és az egész pénzügyi rendszer végső hitelezője (*lender of last resort*), (v) az árfolyamokat és az árszínvonalat megfelelően

menedzselő monetáris politika folytatása, (vi) a gazdasági tevékenység átfogó szintjének irányítását lehetővé tevő monetáris politika, (vii) a nemzeti célkitűzések megvalósításához kapcsolódó hitelezési tevékenység folytatása (Capie, 1999). Ezek mellett Epstein (2005) rámutat arra a tényre, hogy a jegybankoknak három olyan további funkciója is van, melyeket gyakran elmulasztanak kiemelni. Ezek között az első a jegybanki politika elosztó (*distributive*), a második a központi bankok politikai (*political*), a harmadik pedig az allokációs (*allocative*) szerepe.

Fontos megjegyezni, hogy a gazdasági világválságot és a második világháborút követően az Egyesült Királyság, Európa, Japán és az USA nagyobb nyomást gyakorolt a központi bankjaira és a bankszektoraikra, melynek eredményeképpen a jegybankok jelentősége megnövekedett a kormányzati adósságok kezelésében és finanszírozásában, sőt később ezek az intézmények jelentős szerepet vállaltak a nemzetgazdaságok újjáépítésében és szerkezeti átalakításában is. Ráadásul még a különböző társadalmi szükségletek kielégítésében is volt funkciójuk, ugyanis például Epstein és Schor (1992) szerint a jegybankok különböző kreditallokációs eszközöket használtak e célok elérése érdekében. Ezt pedig jól kiegészítette a nemzetközi tőkeáramlás és árfolyamok kontrollja. A második világháború után a jegybankok jelentős átalakuláson estek át a fejlődő országokban is. Epstein (2005) szerint leginkább azt érdemes kiemelni, hogy a fejlődő világ jegybankjai sokkal hangsúlyosabban váltak a gazdasági növekedés eszközeivé, mint más fejlettebb országokban. Erre ad jó példát Bloomfield (1957:190), aki szerint:

„Az utóbbi évtizedben a jegybanki tevékenységek jelentős kiterjedését és fejlődését láthattuk a fejlődő világban, amelyet az kísért, hogy a monetáris politikát a gazdasági ellenőrzés eszközeként kezdték használni. 1945 óta számos jegybankot alapítottak és a már létezőket jelentősen átalakították, amely nagyjából 25 fejlődő országot érintett. Más esetekben a már korábban alapított jegybankok hatáskörét nagyban megnövelték, nagyrészen azon kormányzati szándék miatt, hogy a monetáris politika járuljon hozzá a gyors gazdasági növekedéshez és, hogy csökkentse a nemzeti jövedelem ingadozásait.”

Jóval később Fry (1999) rámutatott arra, hogy az átmeneti gazdaságok jegybankjainál sokkal nagyobb hangsúlyt kaptak a fizetési rendszerek, mint a fejlett országok központi bankjai esetében. Ennek pedig leginkább az volt oka, hogy elsőként egy jól működő fizetési rendszert kell létrehozniuk, amely később a transzmissziós mechanizmus első építőkockája lehetett.

A fejlődő országok jegybankjai még abban is mások, hogy náluk egyszerre vannak jelen a hagyományos és nem hagyományos funkciók. A hagyományos funkciók közé tartozik a bankjegykibocsátás monopóliuma, a kormányzati banki és végső, legfőbb hitelezői szerepkör, végül pedig az árfolyamstabilitás fenntartásának felelőssége. A nem hagyományos funkciók között például a mennyiségi korlátozást, az árfolyampadlót emelhetjük ki (Vonnák, 2017). A fejlődő országok jegybankjai igyekeznek előmozdítani kibocsátás, a foglalkoztatottság és a reáljövedelem szintjé-

nek fenntartását és növekedését. Éppen ennek érdekében a fejlődő országok esetében a jegybankok széles mandátumot kaptak és ennek érdekében mára már a következő funkciókat töltik be.

1. *Pénzügyi intézmények alapítása és fejlesztése.* A fejlődő országokban fontos a pénzügyi és hitelezési rendszer fejlesztése, és ehhez egyre több olyan bankra és pénzügyi intézményre van szükség, amely folyamatosan hitelkeretet nyújt, és az önkéntes megtakarításokat átcsatornázza a produktív csatornák felé. Ezek a pénzügyi intézmények leginkább a fejlődő országok nagyobb városaiban találhatóak és nagybirtokok, ültetvények, nagyobb ipari projektek és kereskedőházak számára nyújtanak hiteleket.
2. *A pénzkereslet és a pénzkinálat összhangjának megteremtése.* Abban az esetben, ha az összhang hiányzik, akkor az egyértelműen megmutatkozik az árszínvonalban. A fejlődő országokban a jegybanknak úgy kell szabályoznia a pénzkinálatot, hogy az árak színvonala ne emelkedjen, és az megfelelően szolgálja a beruházási és termelési tevékenységet, illetve annak kiszélesedését.
3. *Megfelelő kamatpolitika.* A fejlődő országokban a kamatlábak kérdése különösen fontos. Ennek részben az az oka, hogy a rövid és a hosszú távú kamatlábak között nagy különbség van, és a gazdasági szektorok között is jellegadó eltérés tárható fel. Az alacsony kamatlábak (olcsó hitelek) azért fontosak, hogy a mezőgazdasági és ipari beruházásokat elősegítsék. Ráadásul ezek az állami beruházásokat is olcsóbbá teszik, ugyanis alacsonyabb a felvett hitelek visszafizetésének költsége. Az alacsony kamatok segítik a gazdasági növekedést. Fontos azonban az is, hogy a jegybankok elejét vegyék a spekulációs kölcsönzésnek és beruházásoknak, így bizonyos tevékenységek hitelezése drágább (magasabb kamatláb) kell, hogy legyen.
4. *Adósságkezelés.* Ez leginkább az államkötvények kibocsátásának megfelelő időzítését, ezek árának stabilizálását és az államadósság visszafizetési költségének csökkentését jelenti. A jegybank feladata az államkötvények eladása és vétele, illetve az államadósság összetételének meghatározása.
5. *Hitelezési kontroll.* A jegybankok fontos feladata a befektetések és a termelés mintázatának meghatározása érdekében történő hitelezésszabályozás. A legfontosabb célkitűzés a gazdasági növekedésből adódó inflációs nyomás megfékezése, ehhez pedig egyszerre van szükség kvantitatív és kvalitatív hitelezési kontrollra. Sok esetben ez azért is fontos, mert az ún. nyílt piaci műveletek nem lehetnek sikeresek azokban a fejlődő országokban, ahol kicsi és fejletlen az állampapírpiac. Ráadásul a kereskedelmi bankok gyakran likvid eszközökben (arany, deviza és készpénz) tartják a tartalékaikat, és nem a központi banktól kölcsönöznek. Ezekben az országokban sokkal hatékonyabb a változó tartalékráta (*variable reserve ratio*) mint hitelezési kontroll eszköz, hiszen ezzel könnyen szabályozható a kereskedelmi bankok számára elérhető készpénzmennyiség.
6. *A fizetési mérleg problémájának megoldása.* A fejlődő országok többségében általában jelentős egyensúlytalanságok jelentkeznek, amelyek a gazdasági növekedéssel csak tovább súlyosbodnak. A jegybankok az árfolyamok megha-

tározásában kiemelten fontosak és az egyik elsődleges szerepük a volatilitás elkerülése és a stabilitás biztosítása.

Ingves és szerzőtársai (2018) mindezeket tovább árnyalva kiemelik, hogy a fejlődő országok központi bankjainak legnagyobb kihívásai közé tartozik a jogi keretrendszer, a kompetencia és a transzparencia hiánya, a feladatok és a célkitűzések túlzott mértéke és a fejletlen pénzügyi piacok. A szerzők szerint ezek a legfontosabb összetevői a központi bankokba, a fizetőeszközökbe és a pénzügyi rendszerbe vetett bizalom megerősítésének. Részben ezt megerősítve Tayssir és Feryel (2018) tanulmányukban azzal foglalkoznak, hogy mennyiben járulnak hozzá a központi bankok a pénzügyi fejlődéshez. A 89 országot (22 fejlett, 34 feltörekvő és 33 fejlődő) tartalmazó paneljük segítségével 1980 és 2010 között vizsgálódva arra a következtetésre jutnak, hogy a központi bankok jellemzőinek és az általuk választott monetáris politikának nagyon fontos befolyása van az egyes országok pénzügyi fejlődésére. Agoba és szerzőtársai (2017) a jegybankok függetlenségét és az inflációs ráták kapcsolatát vizsgálják. Munkájukban rámutatnak, hogy a fejlett országoktól eltérően a központi bankok függetlensége az afrikai kontinensen és a fejlődő világban nem elégséges feltétele az alacsony infláció elérésének. Azonban közös sajátosság, hogy a nagyobb jegybanki függetlenség hatékonyabban csökkenti az inflációs rátákat abban az esetben, ha fejlett a bankszektor és magas az intézményi fejlettség. Kasekende és Brownbridge (2011) szerint a jobb gazdaságpolitikai irányítás, karöltve a hatékonyabb monetáris politikai lépésekkel jelentősen hozzájárult a szubszaharai térség jobb gazdasági teljesítményéhez a 2000-es években. A jobb teljesítmény leginkább a magasabb reál GDP növekedésben, az alacsonyabb inflációban és a javuló fizetési mérlegekben öltött testet. A szerzők ugyanakkor arra is felhívják a figyelmet, hogy a 2008–2009-es időszak külső sokkjai (az élelmiszerek és az üzemanyagok árának növekedése, illetve a pénzügyi és gazdasági válság) jelentős kihívásokat is tartogattak a régió számára. Mindez leginkább azért következett be, mert a legtöbb monetáris politikai keretrendszer igazából nem szolgálja a diszkrecionális anticiklikus makrogazdasági stabilizációt.

Ebből a rövid áttekintésből láthatjuk, hogy összességében a jegybankok fontos szerepet játszanak a fejlődő országok gaz-

A fejlett országoktól eltérően a központi bankok függetlensége az afrikai kontinensen és a fejlődő világban nem elégséges feltétele az alacsony infláció elérésének. Azonban közös sajátosság, hogy a nagyobb jegybanki függetlenség hatékonyabban csökkenti az inflációs rátákat abban az esetben, ha fejlett a bankszektor és magas az intézményi fejlettség.

dasági növekedésének elérésében. Az üzenet egyértelmű: *stabilitással, az erőforrások hatékony kihasználásával, a fizetési mérleg egyensúlyának megteremtésével és az árfolyamok stabilizációjával kell megteremteniük a gazdasági növekedés feltételeit.* A következő részben pedig azt fogjuk áttekinteni, hogy sikerült-e mindez az utóbbi évtizedekben.

3. Az önálló monetáris politika a szubszaharai térségben a 2008-as válságig

Ahogy az 1950-es és 1960-as években az afrikai országok sorra függetlenné váltak, fokozatosan megjelentek önálló központi bankjaik is. Ebben az időszakban az új központi bankok legkevésbé sem voltak függetlenek a kormányoktól, és legtöbbször a hatalmas költségvetési hiányok finanszírozása volt az elsődleges feladatuk (Furusawa, 2016).

Még a függetlenség előtti időszakban, a monetáris megállapodásokat valutatanácsok (currency boards) segítségével irányították, amelyeknél a horgonyvalutát a font sterling, a francia frank és a dél-afrikai rand jelentette. A posztkolonialista érában – még akkor is, ha az abban résztvevő országok politikailag függetlenekké váltak – a Rand Monetáris Unió (RMA) és CFA frank-övezet maradt meg a korábbi formájában.¹ Az egyre inkább feltörekvő nacionalista mozgalmak közötti növekvő szembenállás ellenére, az angol font köré épülő valutatanácsokat megszüntették és helyükre új és független központi bankokat helyeztek. Mindez egy olyan időszakban történt, amikor a közgazdasági gondolkodásban elsődlegesen az erős és központi tervezést preferálták, így nem lepődhetünk meg azon, hogy az akkor éppen létrejövő központi bankoknak a szerepe egészen más volt, mint napjainkban. A független államot megtestesítő és jelképező nemzeti hadsereg, légitársaság és ENSZ-tagság mellett a nemzeti fizetőeszköz és az önálló jegybank is fontossá vált és annak idején ezekre, mint a nemzeti fejlődés kiegészítő eszközeire tekintettek. A függetlenedés folyamata természetes módon vezetett számos olyan intézményi innovációhoz, amely leginkább azt biztosította, hogy a monetáris és pénzügyi rendszerek kellőképpen segítsék az egyes országok gazdasági növekedését. Intézményeiket tekintve az afrikai pénzügyi rendszerek ebből kifolyólag egészen más fejlődési irányt vettek, mint azon korábbi gyarmattartó országok intézményei, amelyek a függetlenné váláskor modellértékűek voltak (Honohan – O’Connel, 1997).

Az afrikai monetáris rendszer megkülönböztető jegyei akkor váltak igazán látványossá, amikor a 70-es évek elején összeomlott a rögzített árfolyamokra épülő Bretton Woods-i rendszer. Ekkor a központi bankok nehezen tartható árfolyamokkal találták szembe magukat és gyakran szigorúan szabályozták a megvásárolható külföldi fizetőeszközök mennyiségét.² Ennek az lett a következménye, hogy a devizapiacokon kialakultak és nagyon gyorsan felfutottak az ún. fekete piacok, amelyek a jegybankok által meghatározott kamatlábakat jellemzően a piaci elszámolási érték alá csökkentették. Ezzel több esetben az állam által irányított és erősen oligopolisztikus bankrendszeren keresztül a hazai hitelállomány allokációját irányították, ahol a bankrendszer tevékenysége gyakran a magán-megtakarítások kormányzati és állami vállalatok számára hozzáférhető hitelek átcsoportosítására korlátozódott jelentősen

nyomott kamatlábak mellett. Ahogyan korábban is, ebben az időszakban is gyakran előfordult a költségvetési hiányok közvetlen finanszírozása (Berg – Portillo, 2018).

A nyolcvanas évek elejére valójában nyilvánvalóvá vált, hogy a központi bankoktól túl sokat vártak el az afrikai országokban, és ezekből az intézmények csak egészen keveset tudtak teljesíteni. Sok esetben még a legegyszerűbb monetáris célkitűzés megvalósítására (az árak esetében a hatékony nominális horgony biztosítása) is képtelenek voltak. Fontos még azt is megjegyezni, hogy a nyolcvanas években az afrikai országok többsége romló külső körülményekkel nézett szembe.³ Ezek között az elsődleges exportárucikkek alacsony világgiazi árait, illetve a belső és külső konfliktusokat említhetjük ki. Ráadásul az eltorzult gazdasági- és monetáris politikák legkevésbé sem mozdították elő a gazdaság és a jólét növekedését. A magas és a folyamatosan változó inflációs ráták tovább súlyosbították a helyzetet, viszont még ennél is nagyobb problémát jelentett a szélesebb értelemben vett gazdaság számára a virágzó párhuzamos devizapiac, amely legkevésbé sem volt befektetés-ösztönző és valójában az egész kontinensen a járadékvadászat növekedéséhez vezetett.⁴ A monetáris politikai kudarc központi eleme volt az is, hogy a központi bankoknak az állami költségvetések hiányát a saját mérlegükből kellett finanszírozniuk. A pénzkereslet ezekben az években rugalmatlan volt, amely leginkább az alulfejlett hazai eszközpiacoknak és a tőkeáramlás szigorú ellenőrzésének volt köszönhető. Ez lehetővé tette a kormányok számára, hogy az ún. seigniorage révén gyarapítsák a bevételeket, ugyanis az adóbevételek növelésének mozgástere egészen korlátos volt. Azonban, amint az ellenőrzés foka enyhült, a pénz forgásának sebessége megemelkedett, megugrottak az inflációs ráták és a költségvetési egyensúlyok romlani kezdtek. Ebben az időszakban számos esetben volt kamatláb-szabályozás és devizakontroll. Az nyolcvanas évektől kezdődően, de leginkább a kilencvenes években a régió országaiban monetáris célkitűzéseket vagy rögzített árfolyamokat (*exchange rate pegs*) tartalmazó monetáris politikai keretrendszerek jöttek létre. Ezeket pedig a kisebb költségvetési hiányok és ezek mérsékelt központi banki finanszírozása támogatta (Furusawa, 2016).

Ezzel párhuzamosan *a kilencvenes évek végéig az afrikai országok többsége reformprogramokba kezdett* (Biedermann, 2017a). Ezek fontos része volt *az árfolyamok egyesítése, a piaci alapokon meghatározott rugalmas árfolyamok elérése, illetve a kereskedelem korlátozásának és az árfolyam szabályozásának leépítése.* Mint ahogyan más fejlődő régióban is, azon szubszaharai országok száma, ahol ténylegesen irányított vagy szabadon lebegő volt az árfolyam, nagyjából 50 százalékkal növekedett 1980 és 1990 között (Berg – Portillo, 2018).

E programok kezdeti feltételei (nehezen irányított, vagy valójában rögzített árfolyamok, erős tőkekontroll és fiskálisan irányított monetáris politika) nagyrészt megmagyarázzák annak a monetáris politikai keretrendszernek a kialakítását, amelynek a horgonya a költségvetési hiányok finanszírozásának kontrollja volt. *A fizetési mérleg monetáris politikájának logikája működött ebben az időszakban.* Az IMF tartalékvaluta fejlesztési segélyezésként történő megjelenése Afrikában összekapcsolódott a stabilizációs probléma diagnózisával, amely fundamentális

makrogazdasági gyengeségként tárta fel a működési keretrendszeren belül a fiskális kontroll hiányát, és ez végső soron a központi banktól a kormányzat felé áramló hazai hitelezést célozta meg. Ezen IMF fejlesztési programok fontos szerepet töltek be az 1990-es és a 2000-es években a kontinens makrogazdasági stabilitásának visszaállításában és beágyazódtak a hazai árak, a kamatlábak és az árfolyamok liberalizációját megcélzó szélesebb reformprogramokba. Kiegészítették mindezt a donorok segítyei és a hivatalos adósságsökkentések.

Másik fontos eleme volt *a két évtizedes átmeneti időszakban a kormányzatok központi banki finanszírozásának meredek visszaesése és a pénzügyi liberalizáció, amely kiiktatta a kamatlábak kontrollját és fokozatosan erősítette a bankszektorban a versenyt.* Az IMF által támogatott programok a jelentős adósságkönnyítés és a kedvező külső környezet segítségével a kormányzatnak nyújtott hazai hitelek aránya az 1985–1995-ös 13%-os szintről 1995–2005-re 8%-a esett vissza, és egészen napjainkig is ezen a szinten maradt (Berg – Portillo, 2018). *A költségvetési kontroll visszaállítása jelentős támogatást nyújtott a pénzalapú dezinflációs programok számára abban, hogy az infláció egyszámjegyűvé lassuljon egy olyan környezetben, amely magasabb gazdasági növekedést és nemzetközi tartalékot is jelentett egyben.* Mindez már az 1990-es évek vége felé történt, amely teljes egészében összhangban volt más fejlődő országokkal (1. melléklet).

Adam és O’Connel (2005) szerint a kereskedelmi banki szektort érintő közvetlen szabályozások liberalizációja nagyban hozzájárult az elhúzódó pénzügyi problémák felszámolásához. A reálkamatlábak 1995 és 2005 között pozitívrá váltottak és átlagosan 5%-os szintet értek el, míg az azt megelőző időszakban -11%-ot. A nagyjából 11%-os kamatkülönbözlet magas maradt, de már legalább összehasonlítható volt más fejlődő országokkal. A banki betétek és a magánhitelek a GDP arányában meredeken emelkedtek az utóbbi három évtizedben (2. melléklet). *A fejlődés e látható jegyei, karöltve a régiós jegybankok gyakoribb nyíltpiaci műveleteivel, erősítették a piaci jelzések szerepét és a várakozások kezelésének fontosságát a monetáris politika végrehajtásában. A 2000-es évek elejére az olyan országok, mint Ghána, Nigéria, Uganda, Kenya, Zambia és Tanzánia fenntartható növekedési pályára léptek alacsony és stabil inflációs mutatók mellett. A makrogazdasági stabilitást növekvő mértékben kísérte a hazai eszközpiacok mélyülése és fejlődése. Ráadásul néhány esetben már a tőkeszámlák liberalizációja is megtörtént a külső adósság finanszírozása miatt fontos magántőkebeáramlás érdekében* (Berg – Portillo, 2018).

4. A központi bankok legnagyobb kihívásai a 2008-as válság után

Napjainkban a szubszaharai térség központi bankjai számos külső és belső kihívásból eredő problémával néznek szembe (Furusawa, 2016), *a 2008-as válság azonban a régiót közvetlenül kevésbé érintette. A külső kihívások között elsőként a nyersanyagárak csökkenését kell megemlítenünk, melynek a következménye a gazdasági növekedés elapadása, a leértékelődés és a növekvő infláció volt.* Természetesen a nyersanyagpiacoktól kevésbé függő országok jobban teljesítenek, ugyanakkor az utóbbi években a monetáris politika mozgásteret ezekben az országokban is beszű-

kült. Ennek pedig az elsődleges oka a régió világereskedelmi és pénzügyi integrációjában keresendő, ugyanis az *afrikai országok külső sérülékenysége még ma is rendkívül jelentős*. Jól tudjuk például, hogy a fejlett országokban megfigyelhető nemkonvencionális monetáris politikával való szakítás időzítéséből eredő bizonytalanság növelte a tőkeáramlás kockázatát. Az ebben rejlő veszély pedig leginkább az, hogy a tőkebeáramlás hirtelen elapadásával a hazai fizetőeszköz jelentősen leértékelődhet, amelynek kedvezőtlen hatása lehet az inflációra és a pénzügyi stabilitásra.

Mindezek együttvéve jelentősen megnehezítik a jelenlegi monetáris politika irányítását. A jó hír viszont az, hogy *több régióbeli ország – példaként említve Kenyát – központi bankja megfelelő nemzetközi tartalékokat hozott létre, amely azért fontos, mert enyhítheti a tőkebeáramlás hirtelen visszaesésének kockázatát*. Ezen külső kockázatok csak még inkább kiélezik a központi bankokkal kapcsolatos hazai kihívásokat. *Több központi banknak csak szűkös működési kapacitása van, amely leginkább a kormányzati bevételek és kiadások állandósulni látszó gyenge menedzselésében ölt testet. Ez pedig jelentősen megnehezíti a bankok számára, hogy megfelelően kezeljék a likviditási feltételeket*.

Karöltve a jegybanki rendelkezésre álláshoz való hozzáférés szűk keresztmetszeivel, a kereskedelmi bankoknak való hitelezés és azok jegybanki megtakarításai között időnként nagyobb eltérések jelentkeznek, vagyis nagyobb szakadék keletkezik a kamatlábak és a kereskedelmi bankok likviditáskezelése szempontjából releváns piaci kamatlábak között.

Ez a kockázat a kereskedelmi banki árazás és a hitelezési döntések szempontjából az irányadó kamatlábat másodlagossá teszi és valójában a teljes monetáris politika hatékonyságát csökkenti, esetenként meg is kérdőjelezi. Van azonban egy másik afrikai országokat fenyegető kihívás is, amely a betétek és a hitelkamatok állandóan magas kamatkülönbözetében (*spread*) érhető tetten. Ez egyfajta belső kihívásként jelentkezik. *A magas hitelköltségek miatt érthető módon a kölcsönfelvevők frusztrált helyzetbe kerülnek és gyakran jelentős politikai nyomás alakul ki a kamatlábak szabályozásának kapcsán. Azonban a monetáris politika átpolitizálódása eredményeképpen számos jól ismert kockázat is születik, amely a pénzügyi rendszer épségét*

Jól tudjuk például, hogy a fejlett országokban megfigyelhető nemkonvencionális monetáris politikával való szakítás időzítéséből eredő bizonytalanság növelte a tőkeáramlás kockázatát. Az ebben rejlő veszély pedig leginkább az, hogy a tőkebeáramlás hirtelen elapadásával a hazai fizetőeszköz jelentősen leértékelődhet, amelynek kedvezőtlen hatása lehet az inflációra és a pénzügyi stabilitásra.

és a hitelhez való hozzáférést veszélyezteti, az utóbbi pedig a magasabb kockázatot vállaló hitelfelvevőket. A nemzetközi tapasztalat azt mutatja, hogy a kamatszabályozás gyakran kisebb hitelfelvevők (fogyasztók, kisvállalkozók és mezőgazdasági dolgozók) hitelfelvételi lehetőségeit szűkíti be és egyúttal tovább táplálja az eleve drágább informális hitelezést.

Ráadásul a betéti és hitelkamatok jegybanki kamatlábbal való összekapcsolása veszélyeztetheti a központi bank függetlenségét és megnehezítheti a legfontosabb monetáris politikai célkitűzések (ár és pénzügyi stabilitás és a gazdasági növekedés ösztönzése) megvalósítását. Rá kell mutatni továbbá, hogy sok országban a rendszeresen mért és publikált gazdasági mutatók korlátossága, amely különösen a külkereskedelem és a reálgazdaság területén jelentkezik, beszűkíti a monetáris hatóságok azon lehetőségeit, hogy megfelelő időben hozzanak kiigazító intézkedéseket (Jerven, 2013).

Sajnálatos módon az ún. nyugati világ szemében Afrika még a harmadik évezred elején is homogén egész. A valóság azonban ettől egészen távol áll és a monetáris politikai válaszok sem azonosak országról országra. *Azoknál az országoknál, amelyek egy meghatározott valutaunióhoz tartoznak, vagy éppenséggel a kemény árfolyamrögzítés rendszeréhez (hard peg), az árfolyam továbbra is a monetáris politika horgonya marad. Ott azonban, ahol az intézményi kapacitás továbbra is gyenge, az elsődleges szempont a kapacitásnövelés kell, hogy legyen. Azon afrikai országok számára ugyanakkor, amelyek fokozatosan integrálódnak a globális pénzügyi piacokba, egy sokkal inkább előrettekintő monetáris politikai keretrendszer szükséges az elkövetkező években, évtizedekben.*

A nemzetközi tapasztalatok szerint hét olyan alapelv létezik, amellyel javítani lehet a monetáris politikai hatékonyságát egy mélyebb előrejelzéseken nyugvó és következetesebb monetáris politikai keretrendszer megteremtése érdekében (Furusawa, 2016). (i) A központi bankoknak világos jogi mandátummal és működési függetlenséggel kell rendelkezniük a célkitűzéseik elérése és megvalósítása kapcsán. (ii) A monetáris politika elsődleges és középtávú célkitűzése az árstabilitás kell legyen. A monetáris politikának végső soron szűk mozgástere van az olyan reálváltozók közvetlen befolyásolásában, mint a kibocsátás növekedése hosszabb távon. (iii) A központi bank monetáris politikai tevékenységének és kommunikációjának középpontjában egy középtávú számszerűsített inflációs célnak kell állnia. Egy transzparens inflációs célkitűzés jó viszonyítási alapként szolgál a teljesítmény mérésénél. (iv) A központi banknak fokozottan figyelembe kellene venni a monetáris politikai kiigazításainak következményeit a pénzügyi stabilitás kapcsán, azonban ennek nem szabad aláásnia a középtávú inflációs cél központi szerepét. A jegybank hitelességének bármilyen csorbulása ronthatja az inflációs várakozásokat és ennek nem kívánatos hatása lehet a gazdaságra és a pénzügyi stabilitásra. (v) A jegybankoknak világos és hatékony működési keretrendszerrel kell rendelkezniük, melyben egyértelműen meg kell határozni a működési célt és világosan kommunikálni kell a közte, illetve a középtávú inflációs célkitűzés közötti kapcsolatot. Ez érdemben segíti a pénzpiacok működését. (vi) A központi bankoknak átlátható és előrettekintő monetáris politikai keretrendszerrel kell rendelkezniük, mindig idő-

szerű és átfogó étékelést nyújtva a monetáris transzmissziós mechanizmusról. (vii) A jegybanki kommunikációnak világosnak és időszerűnek kell lennie. Ez segít a bizonytalanság csökkentésében, javítja a monetáris transzmissziós mechanizmust és javítja az felelősségre vonhatóságot. Az elsődleges célkitűzésnek pedig a hitelesség megteremtésének kell lennie (Furusawa, 2016).

Mára már a pénz és az infláció közötti gyengébb kapcsolat (Cukierman, 2017), illetve a változó pénzügyi keretrendszer ismételen kihívás elé állítja az afrikai központi bankokat. Ghána, a Dél-afrikai Köztársaság és Uganda már korábban bevezették az inflációs célkövetés rendszerét (Heinz – Ndikumana, 2010). *Azon országokban, ahol szabadon lebegő az árfolyamrendszer, már többnyire háttérbe szorul a monetáris célkitűzések szerepe és egyre inkább a fejlett vagy a feltörekvő gazdaságok monetáris politikájának legfontosabb elemeit kezdik átvenni.* Ezek között szerepel a kamatlábak esetében a monetáris politikai irányvonal transzmissziója kapcsán megjelenő fokozott szerep, a jobb likviditásmenedzsment és szakpolitikai elemzések nagyobb fókusza, a jobb előrejelzések és kommunikáció. Kenyában például egyelőre nincs inflációs célkövetési rendszer, azonban 2011 óta egy jóval szofisztikáltabb előrejelzéseken nyugvó monetáris politikai keretrendszer jött létre, amely azon jegybanki irányadó kamatláb köré koncentrálódik, amelyről egy monetáris politikai bizottság dönt. Ezzel a megközelítéssel az inflációs rátát középtávon a kormányzati elképzeléseknek megfelelően $5\% \pm 2,5\%$ -os sávban kívánják tartani. E keretrendszer segítségével Kenyában az inflációs ráta a kijelölt célsávban maradt az utóbbi néhány év jelentős részében (Groepe, 2015; IMF, 2018). Fontos még azt is hangsúlyoznunk, hogy a korábbi időszakkal való összehasonlításban, nemcsak Kenyában mérséklődött az inflációs ráta, hanem összességében a teljes szubszaharai térségben is (1. ábra).



▲ 1. ábra: A szubszaharai térség átlagos inflációs rátája 2009 és 2018 között.
Forrás: Saját szerkesztés az IMF (2018) adatai alapján.

Ország	Árfolyamrendszerek	Árfolyamrögzítés			
		Amerikai dollárhoz	Euróhoz	Valutakosárhoz	Egyéb
Angola	szűk sávban ingadozás	X			
Benin	hagyományos rögzítés		X		
Botswana	csúszo			X	
Burkina Faso	hagyományos rögzítés		X		
Burundi	kvázi csúszo				
Comore-szigetek	hagyományos rögzítés		X		
Csád	hagyományos rögzítés		X		
Dél-afrikai Köztársaság	lebegő				
Dél-Szudán	más menedzselt				
Egyenlítői-Guinea	hagyományos rögzítés		X		
Elefántcsontpart	hagyományos rögzítés		X		
Eritrea	hagyományos rögzítés	X			
Etiópia	kvázi csúszo				
Gabon	hagyományos rögzítés		X		
Gambia	más menedzselt				
Ghána	lebegő				
Guinea	más menedzselt				
Guinea-Bissau	hagyományos rögzítés		X		
Kamerun	hagyományos rögzítés		X		
Kenya	szűk sávban ingadozás				
Kongói Dem. Közt.	más menedzselt				
Kongói Köztársaság	hagyományos rögzítés		X		
Közép-afrikai Közt.	hagyományos rögzítés		X		
Lesotho	hagyományos rögzítés				X
Libéria	más menedzselt	X			
Madagaszkár	lebegő				
Malawi	szűk sávban ingadozás				
Mali	hagyományos rögzítés		X		
Mauritánia	kvázi csúszo				
Mauritius	lebegő				
Mozambik	lebegő				
Namíbia	hagyományos rögzítés				X
Niger	hagyományos rögzítés		X		
Nigéria	szűk sávban ingadozás				
Ruanda	kvázi csúszo				
Sao Tomé és Príncipe	hagyományos rögzítés		X		
Seychelles-szigetek	lebegő				
Sierra Leone	más menedzselt				
Szenegál	hagyományos rögzítés		X		
Szómália	szabadon lebegő				
Szudán	szűk sávban ingadozás				
Szváziföld	hagyományos rögzítés				X
Tanzánia	szűk sávban ingadozás				
Togo	hagyományos rögzítés		X		
Uganda	lebegő				
Zambia	lebegő				
Zimbabwe	más menedzselt	X			
Zöld-foki Köztársaság	hagyományos rögzítés		X		

▲ 1. táblázat: A subszaharai térség országainak árfolyamrendszerei és árfolyamrögzítései 2017-ben
 Forrás: Saját összeállítás az IMF (2017b) adatai alapján.

Az infláció mérséklődése mellett jelentősen hozzájárul a következetesebb monetáris politikai keretrendszer kialakításához az a tény, hogy az utóbbi időben a költségvetési hiányok is jelentősen csökkentek. Fontos volt még ebben a rugalmasabb árfolyamrendszerek elterjedése, de meg kell még említeni a piaci alapú monetáris eszközök kiterjedtebb használatát is. Ezzel egy időben a pénzügyi rendszerek jelentősen fejlődtek és már kevésbé sekélyesek az utóbbi évtizeddel való összehasonlításban (IMF, 2018). Átfogó képet ad a térség árfolyamrendszereiről és az árfolyamrögzítésekről az 1. táblázat, amelyből látható, hogy *ma már egészen gyakori a szabadon lebegő és lebegő árfolyamrendszer, illetve az euróhoz való rögzítés.*

A jelentős pénzügyi átalakulásnak pedig egy potenciálisan erősebb monetáris transzmissziós mechanizmusban kell testet öltenie az elkövetkező időszakban. *Fontos megemlíteni, hogy a pénzügyi piacok mélyülésében jelentős szerepet játszott a régió fejlődése az innovatív pénzügyi szolgáltatások terén, amely leginkább a mobiltelefon-technológiában érhető tetten.* Ez a folyamat különösen fontos előrelépést jelentett a pénzügyi integrációban, leginkább Kelet-Afrikában. Kenyában mára már a népesség több mint 75%-ának van pénzügyi hozzáférése, amely az öt évvel ezelőtti 40%-os szintről jelentős előrelépést jelent. *Ezen tendencia mögött leginkább az M-Pesa, az M-Shwari és az M-Kesho elterjedését láthatjuk, melyek jelentősen csökkentették a tranzakciós költségeket és megkönnyítik a személyek közötti átutalásokat.* Kenyában van továbbá az egyik legdiverzifikáltabb és legmélyebb pénzügyi szektor az egész szubszaharai térségben. Az országban működő államkötvénypiac jelentős támogatást nyújt a monetáris politika hatékony transzmissziójának. Más afrikai országokban is hasonlóan kedvező folyamatok játszódnak le (Groepe, 2015; Furusawa, 2016).

5. Összefoglaló következtetések és ajánlások

Láthatjuk tehát, hogy a 2008-as utáni időszakban számos kedvező és kedvezőtlen jegy, tendencia jellemzi az afrikai monetáris politikát, így joggal vetődik fel a kérdés, hogy hogyan reagálhatnak az afrikai központi bankok az új kihívásokra. Először is *nem létezik egyetlen és minden országra használható, ún. one size fits all monetáris politikai megközelítés.* Az afrikai országok közötti olyan szerkezeti különbségek miatt, mint az exportőr/importőr státusz, a termelés diverzifikáltsága, a pénzügyi piacok fejlettségének foka és az államháztartások általános állapota, az egyes országok nem tekinthetők azonos mértékben sérülékenynek a jelenlegi globális kihívások kapcsán (Groepe, 2015). Jól ismert tény, hogy a növekedési kilátások és az inflációs várakozások egészen nagy szórást mutatnak a régió országaiban. Az IMF (2018) szerint az inflációs nyomás jövőben is csökkenni fog és a költségvetési egyensúlytalanságok is sem lesznek annyira feszítőek. *Az inflációs nyomás leginkább a kőolajat exportáló országok esetében mérséklődött. Igaz azonban az is, hogy más országok azonban, több esetben még a kontinens legnagyobb gazdaságai is, az infláció növekedését, vagy magasabb szinten való megrekedését tapasztalhatják.*

Az egyes országok kapcsán jelentkező heterogenitás ellenére néhány közös téma is egészen jól körvonalazódik. Látható ugyanis, hogy a kulcsfontosságú kereske-

delmi partnereknél (például Kína) megfigyelhető gyengülő növekedési kilátások, az alacsonyabb nyersanyagárak (Biedermann, 2017b) és a sok kihívást jelentő globális likviditási feltételek miatt az árfolyamok egyre nagyobb valószínűséggel kerülnek majd nyomás alá. Ennek azonban nem kellene gazdasági visszaeséshez vezetnie, ugyanis abban az esetben, ha az ország külső adóssága mérsékelt marad, a külső kereslettel és/vagy a cserearány sokkokkal szemben a leértékelt árfolyam automatikus stabilizátorként működhet (Groepe, 2015). *Nagy felelőssége lesz azonban a jegybankoknak abban, hogy biztosítsák azt, hogy e leértékelődések nem vezetnek áremelkedéshez, vagy az inflációs várakozások megugrásához. Ez utóbbi azonban éppen abban a mostani időszakban, amikor az élelmiszerek árai növekvő mértékben függenek a globális piacoktól és egyre kevésbé a hazai fejleményektől, különös kockázatot rejthet magában az afrikai kontinensen, ahol a fogyasztási cikkek nagy részét importálják.*

Abban az esetben, ha figyelembe vesszük az utóbbi évek IMF Regional Economic Outlook for sub-Saharan Africa jelentéseit (IMF, 2016; 2017a; 2018), akkor egyértelműen látható, hogy *a térség impozáns növekedési teljesítménye mögött részben a javuló fiskális és monetáris politikai környezet húzódik meg.* Ezt az előrelépést pedig nem lenne szabad visszajára fordítani. Az IMF (2018) meglátása szerint a monetáris politikai keretrendszereket annak érdekében kellene tovább javítani, hogy alacsonyak maradjanak az inflációs várakozások és egyszerre sikerüljön kisimitani a kibocsátás ingadozásait. Fontos és a korábbiakban már kiemelésre került, hogy már eddig is komoly reformintézkedések születtek, melyeknek köszönhetően javult a likviditásmenedzsment és a monetáris transzmissziós mechanizmus, de természetesen további erőfeszítésekre lenne szükség. Az IMF (2018) olvasatában szükség lenne a felesleges likviditás csökkentésére a bankrendszerben (különösen a CEMAC országokban).⁵ Ennek számos eszköze lehetséges: a nyílt piaci műveletek aktív használata és/vagy a tartalék követelmények szintjének emelése, más országok kockázatainak jobb feltérképezésével a bankok közötti piacok és az államadósságot megtestesítő értékpapírok bázisán a repo tranzakciók fejlesztése. Különösen Angolában és Nigériában lenne fontos a rövidtávú kamatlábak pozitív tartományba terelése, vagy annak megtartása, az egynapos kamatlábak folyosójának szűkítése és egy szimmetrikus kamatláb folyosó létrehozása, amelyben a kamatlábakat a jegybanki alapkamathoz kötik (Groepe, 2015; Furusawa, 2016). Fontos még a megbízható előrejelző módszerek és modellek kifejlesztése is, amelyekkel a likviditást és az inflációt lehet előre jelezni. Nem szabad elfeledkezni a monetáris politikai intézkedésekhez és célkitűzésekhez kapcsolódó kommunikáció javításáról sem, mellyel féken lehet tartani az inflációs várakozásokat is. Fontos a kamatláb szabályozás könnyítése, a fiskális egyoldalúság enyhítése és a központi bankok függetlenségének erősítése is.

Összefoglalásként pedig megállapítható, hogy *az afrikai monetáris politika sajátosan önálló fejlődési utat járt be az utóbbi évtizedekben, amely a függetlenség kezdeti nehézségeivel indult, hosszasan a költségvetési hiányok finanszírozása fémjelzte, és mára már talán a gazdasági növekedés előmozdításának egyik valóban hasznos eszköze lehet. Az utóbbi években az infláció sok ország esetében egy-*

sámjegyjűvé lassult. A korábbi időszakokkal való összehasonlításban pedig jóval prudensebb a monetáris politika.

Az összefoglaló számvetésből láthattuk azt is, hogy milyen funkciókkal kell rendelkezniük a szubszaharai bankoknak ahhoz, hogy megfeleljenek a jelenlegi külső és belső gazdasági és monetáris politikai kihívásoknak. Ezek között leginkább a teljes jegybanki függetlenséget, a hiteles adatokon nyugvó és rendszeres előrejelzéseket, az egyértelműen meghatározott monetáris politikai irányvonalat és a folyamatos és következetes kommunikációt érdemes kiemelni. Abban az esetben, ha a szubszaharai térség jegybankjai ebbe az irányba tudnak elmozdulni, akkor az elkövetkező évtizedekben a központi bankok még inkább elő tudják mozdítani a gazdasági növekedést és a monetáris politika védelmet nyújthat a külső sokkokkal szemben. A jegybankok eddigi teljesítményét nem szabad alábecsülnünk, és szem előtt tartva a kívánatos irányt, fontos lesz továbbra is figyelemmel kísérni a monetáris politika fejlődését az afrikai kontinensen. ☀

Jegyzetek

- 1 Érdekeség, hogy mind a kettő még ma is működik majdnem éppen azzal az intézményi felépítéssel, amelyet a függetlenség elnyerésekor örököltek.
- 2 Hazánkban az ún. valutakeret fogalma volt ismert.
- 3 Jól ismert például, hogy az afrikai országok nagy része államcsőd közeli helyzetbe került a korábban olcsó hitelek kamatainak megemelkedése miatt (Ezenwe, 1993).
- 4 Angolában például volt egy olyan időszak, amikor a kormányzati tisztviselők és a miniszterek külföldi utazásokra válthattak dollárt. Ekkor a hivatalos árfolyam 30 kwanza volt. Később az így megszerzett dollárt 1200 kwanzáért eladták a fekete piacon. A profitból pedig újra dollárt vásároltak és végtelen vagyonokra tettek szert (Dowden, 2009).

	1985–1995			1995–2005			2005–2012		
	Infláció	Növekedés	Nemzetközi tartalékok	Infláció	Növekedés	Nemzetközi tartalékok	Infláció	Növekedés	Nemzetközi tartalékok
Átlag	28,7	2,5	6,8	14,9	4,4	9,0	10,1	5,8	14,0
Medián	16,5	3,5	4,6	13,3	4,2	8,8	9,2	5,5	12,7
Szórás	18,8	4,5	3,0	10,6	4,3	3,1	5,1	2,6	2,8
Átlag (fejlődő országok)	27,9	1,3	7,3	17,1	4,4	12,4	8,0	5,5	15,8

▲ 1. melléklet: Inflációs ráták, növekedés és nemzetközi tartalékok a szubszaharai térségben (%)
Megjegyzés: A rögzített árfolyamrendszert alkalmazó országok kivételével.

Forrás: A World Economic Outlook Database adatai alapján közli (Berg és Portillo, 2018).

	1985-1995	1995-2005	2005-2010	Fejlődő országok
Banki betétek/GDP	16,8	23,2	29,3	37,5
Magánhitelek/GDP	11,7	14,8	20,5	28,9
Kamatkülönbözetek	11,8	14,0	11,3	9,9

▲ 2. melléklet: Banki betétek, magánhitelek és kamatkülönbözetek a szubszaharai térségben (átlag, %)
Forrás: Az IMF adatai alapján közli (Berg és Portillo, 2018).

- 5 A CEMAC a francia Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale kifejezésből ered, amelynek az angol megfelelője: Economic and Monetary Community of Central Africa. Magyarul Közép-afrikai Gazdasági és Monetáris Közösség. Jelenlegi tagja: Kamerun, Csád, Gabon, Egyenlítői-Guinea, Közép-afrikai Köztársaság és a Kongói Köztársaság (Kis, 2017).

Felhasznált irodalom

- Adam C. – O'Connell, S. (2005): *Monetary Policy and Aid Management in Sub Saharan Africa*. University of Oxford, Oxford, Swarthmore, PA: Swarthmore College.
- Agoba, A. M. – Abor, J. – Osei, K. A. – Sa-Aadu, J. (2017): *Central bank independence and inflation in Africa: The role of financial systems and institutional quality*. *Central Bank Review*, Vol. 17., 131-146.
- Berg, A. – Portillo, R. (Eds.) (2018): *Monetary Policy in Sub-Saharan Africa*. Oxford University Press.
- Biedermann Zs. (2017a): *Afrika nyersanyagai* In: Biedermann, Zs; Kiss, J (szerk.) *Szubszaharai Afrika gazdasága a 21. században*, Budapest, Magyarország, Akadémiai Kiadó, 79-95.
- Biedermann, Zs. (2017b): *A nyersanyagban gazdag országok kihívásai* In: Biedermann, Zs; Kiss, J (szerk.) *Szubszaharai Afrika gazdasága a 21. században*, Budapest, Magyarország, Akadémiai Kiadó, 313-334.
- Bloomfield, A. (1957): *Some Problems of Central Banking in Underdeveloped Countries*. *The Journal of Finance*, Vol. 12., No. 2., 190-204.
- Cappie, F. – Goodhart, C. – Fischer, S. – Schnadt, N. (1994): *The Future of Central Banking; The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cappie, F. (1999): *Banking in Europe in the 19th Century: the role of the central bank*. In: Sylla, et al. (Eds.): *The State, the Financial System and Economic Modernization*. Cambridge University Press, 118-133.
- Cukierman, A. (2017): *Money growth and inflation: Policy lessons from a comparison of the US since 2008 with hyperinflation Germany in the 1920s*. *Economics Letters*, Vol. 154, 109-112.
- Dowden, R. (2009): *Africa – Altered States, Ordinary Miracles*. Portobello Books Ltd. London.
- Epstein, G. – Schor, J. (1992): *Structural Determinants and Economic Effects of Capital Controls in OECD Countries*. In: Banuri, T. – Schor, J. (Eds.): *Financial Openness and National Autonomy*. Oxford, Clarendon Press, 136-161.
- Epstein, G. (2005): *Central Banks as Agents of Economic Development*. *Political Economy Research Institute (PERI), Working Paper Series No. 104.*, University of Massachusetts, Amherst.
- Ezenwe, U. (1993): *The African Debt Crisis and The Challenge of Development*. *Intereconomics*, Vol. 28. Issue 1., 35-43.
- Fry, M. (1999): *Central Banking and Economic Development*. In: Blejer, M. I. – Škreb, M. (Eds.): *Central Banking, Monetary Policies, and the Implications for Transition Economies*. Springer Science + Business Media, LLC, 89-139.
- Furusawa, M. (2016): *Monetary Policy and the Future of Central Banking: Implications for Africa*. *Remarks on the 50th Anniversary of the Central Bank of Kenya*. 13 September 2016
- Groepe, M. (2015): *African central banks and monetary policy challenges*. *Credit Suisse Africa Conference*, Cape Town, 6 November 2015.
- Heinz, J. – Ndikumana, L. (2010): *Is There a Case for Formal Inflation Targeting in Sub-Saharan Africa?* *Political Economy Research Institute (PERI), Working Paper Series No. 218.*, University of Massachusetts, Amherst.
- Honohan, P. – O'Connell, S. A. (1997): *Contrasting Monetary Regimes in Africa*. *IMF Working Paper*, WP/97/64.

- IMF (2016): Regional Economic Outlook – Sub-Saharan Africa – Multispeed Growth. October.
- IMF (2017a): Regional Economic Outlook – Sub-Saharan Africa – Restarting the Growth Engine. April.
- IMF (2017b): Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.
- IMF (2018): Regional Economic Outlook – Sub-Saharan Africa – Capital Flows and the Future of Work. October.
- Ingves, S. – Meyersson, P. – Kahn, C. (2018): The role of central banks in societal development – challenges in emerging economies. *Sveriges Riskbank Economic Review*. 2018:1, 5-21.
- Jerven, M. (2013): Poor Numbers: How We Are Misled by African Development Statistics and What to Do About It? *Cornell Studies in Political Economy*, Cornell University Press.
- Kasekende, L. – Brownbridge, M. (2011): Post-crisis Monetary Policy Frameworks in sub-Saharan Africa. *African Development Review*, Vol. 23., No. 2., 190-201.
- Kis, K. (2017): A Kelet-afrikai Közösség belső kereskedelmére ható tényezők. *Közgazdasági Szemle*, LXIV. évf., 943-969.
- Tayssir, O. – Feryel, O. (2018): Does central banking promote financial development? *Borsa Istanbul Review*. Vol. 18. Issue 1., 52-75.
- Vonnák, B. (szerk.) (2017): *Modern jegybanki gyakorlat*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.

English Abstract

Monetary Policy Challenges in Sub-Saharan Africa – A Short Synthesis and the Way Forward

The monetary policy of the Sub-Saharan countries is a lesser-known field for those Hungarian readers who are interested in Africa. In the last few decades several fundamental changes took place so a short synthesis is badly needed to better understand this issue. Apart from the fact that this study tries to shed light on the monetary policy challenges of different periods, it also places much emphasis on the contemporary issues in central banking.

After the turn of the new millenium the central banks have been struggling with unpredictable fiscal policies, the appropriate treatment of the revenues of the natural resources, not to mention the inflow of foreign aid. It is also highly important to monitor the frequency of the supply shocks and the efficiency of the monetary transmission mechanism. After shedding more light on these issues, the paper tries to focus on the role of the exchange rates, the room for manoeuvre of the central banks in the financial stability and the adequate management of the revenues stemming from the export of natural resources.

A szerzőről

Ph.D., A Nemzeti
Közszolgálati Egyetem
adjunktusa

About the Author

Ph.D., Assistant Professor,
Institute of Economics
and International
Economics, National
University of Public
Service



pasztor.szabolcs@uni-nke.hu



Kazimierz Nowak:

Kerékpárral és gyalog a fekete földrészen át

Levelek az 1931–1936-os afrikai útról

Kazimierz Nowak a szerzője ennek a történetnek, amely mesék módjára tár fel előttünk egy térben és időben egyaránt távoli, csodás vidéket – Afrikát a 20. század harmincas éveiben.

A Kerékpárral és gyalog a fekete földrészen keresztül című könyv jelentős népszerűségnek örvend Lengyelországban, jelenleg a nyolcadik kiadása kapható a boltokban. Igazi könyvcsemege – egy-egy utazás alkalmával remek kikapcsolódást kínál az érdeklődőknek!

A Publikon Kiadó – a Lengyel Könyvintézet fordításokat ösztönző támogatásával, együttműködve a jogtulajdonos Sorus Kiadóval – magyarra fordította a művet és a magyar olvasóközönség számára is elérhetővé teszi e korszakos naplót, melynek fotói önmagukban páratlan kulturális értéket képviselnek.