

## **Beszámoló a 2018. február 12-i Lámfalussy Lectures Konferenciáról\***

*Szabó Gergely*

Idén ötödik alkalommal került megrendezésre a Lámfalussy Lectures Konferencia „Nagy átalakulások” címmel, melyen a világ vezető pénzügyi szakemberei és akadémiai kutatói a globálisan zajló nagy átalakulási folyamatokat, elsősorban a világgazdaság súlypontjának keletre tolódását vették nagyító alá.

*Matolcsy György*, a Magyar Nemzeti Bank elnöke köszöntötte a konferencia résztvevőit. Rámutatott arra, hogy nagy átalakulások szemtanúi lehetünk a világban, az EU-ban és Közép-Kelet-Európában egyaránt. A globalizáció új hulláma zajlik, melynek egyik fő hajtóerejét olyan új technológiák jelentik, mint például a 3D, a robottechnika vagy a mesterséges intelligencia; emellett a jövő folyamatait a gazdaságpolitikák, a monetáris politikák és a geopolitikák együttesen alakítják majd.

Az elnöki köszöntőt követően a Magyar Nemzeti Bank alelnöke és két ügyvezető igazgatója mutatta be a magyar gazdaság elmúlt években végbement átalakulását. *Nagy Márton*, az MNB alelnöke tizenkét olyan területet ismertetett, amelyen a bekövetkező fordulatok stabilizálták a magyar gazdaságot: a munkaerőpiac, az adórendszer, az ösztönző rendszer, az államháztartás, az államadósság, a költségvetési hiány (EDP-eljárás), a monetáris politika, a hitelezés, a lakossági hitelezés devizaszerkezete, a jegybanki mérleg, a gazdasági növekedés és a felzárkózás. Az intézkedéseknek köszönhetően nemcsak a fenntartható növekedés alapjai teremtdtek meg, hanem jelentősen csökkent Magyarország sérülékenysége is, ami egy esetlegesen viharosabb jövőbeni időszakban különösen felértékelődhet.

*Palotai Dániel*, az MNB ügyvezető igazgatója és főközgazdásza az elmúlt évek célzott és innovatív jegybanki politikájának intézkedéseit ismertette. Az alapkamat historikusan alacsony szintre csökkent, az infláció pedig jelenleg is a három százalékos jegybanki cél alatt van, amely további laza monetáris kondíciókat indokol. Ennek keretében az MNB célzott nemkonvencionális eszközök alkalmazásáról döntött. A jegybank Önfinszírozási programja támogatta a devizában denominált központi államadósság 50 százalékról 22 százalék alá csökkenését, amely az előrejelzési horizonton tovább csökken, valamint bizonyítja a jó együttműködést a gazdaságpolitika két ága között. A jegybank Növekedési Hitelprogramja szükséges volt a

---

\* Jelen cikk a szerző nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

*Szabó Gergely, közgazdász. E-mail: gergelyjszabo@gmail.com*

hitelösszeomlás elkerüléséhez és a hitelezési fordulat létrejöttéhez. A jegybank és a pénzügyi felügyelet összeolvadásával egyszerre több célja és több eszköze is lett a jegybanknak, a jegybank szabályozói hatósági funkcióinak köre kiterjed a makroprudenciális, mikroprudenciális és szanálási területre, ami összességében egy stabilabb pénzügyi rendszer létrejöttét alapozta meg.

*Virág Barnabás*, az MNB ügyvezető igazgatója a fenntartható felzárkózás fő pilléreit mutatta be. Míg a 2010-től tartó időszak kezdeti éveit a sérülékenység csökkentése, fiskális és monetáris fordulat jellemezte, a növekedés hajtóereje a munkaintenzitás növelése, azaz a foglalkoztatási ráta növelése és a munkára ösztönző adóreform volt, addig a jövőben a tőkeintenzív növekedés lesz a meghatározó: nagyobb termelékenység, a versenyképesség növelése, kutatás-fejlesztés, jobban képzett munkaerő, innováció, kreatív iparágak. Az ország egyszerre több kihívással szembesül: demográfiai csapda, a képzett munkaerő globális hiánya, a hazai alacsony hozzáadott érték csapdája, dualitási és finanszírozási csapda, társadalmi csapdák. Az új globális megatrendek: a globális középosztály felemelkedése, az alapvető erőforrások szűkössé válása, urbanizáció, az ipari forradalom 4.0–5.0, a globalizáció új formái, alapvető változások az energia-mixben, modern infrastruktúra, új globális gazdasági térkép, az alacsony kamatok kora. A 21. század viszont új kapcsolódási pontokat is biztosít, mint a biotechnológia, az elektromobilitás, a digitalizáció, robotizáció, a fintech, a hulladékgazdálkodás, a turizmus és az egészségipar. Az állam növekedésbarát politikával, további adóreformmal és az e-kormányzás kiszélesítésével biztosítja azt az alapot, amelyre öt oszlop épül: a humán tőke fejlesztése, az ipari és az exportstratégia, az innovációs képességek, a modern infrastruktúra és a geostratégia, mely pilléreket a versenyképes pénzügyi közvetítés fogja össze. Az ország számára lehetőség, hogy híd lehet Kína és a Nyugat között.

### *Délelőtti szekció: „Nagy átalakulás: Kelet”*

Az MNB vezetőinek előadásait *Li Yang*nak, a Kínai Társadalomtudományi Akadémia Nemzeti Pénzügyi és Fejlesztési Intézete elnökének vitaindító prezentációja követte Kína adósságleépítéséről. *Li Yang* rámutatott arra, hogy a tőkeáttétel leépítése nemcsak Kínában, hanem az egész világon kihívást jelent. Bár a világ országai a válságot követően adósságsökkentés mellett kötelezték el magukat, az adósságok globálisan mégis tovább nőttek; ennek oka, hogy a tőkeáttétel csökkentése a gazdaságélénkítés ellen hat. Kína GDP-arányos eladósodottsága nemzetközi összehasonlításban nem számít magasnak, Kínánál magasabb összesített adóssággal működik számos fejlett gazdaság, köztük az USA, Olaszország, Franciaország, az Egyesült Királyság és Japán. Az GDP-arányos adósságszámokon túl érdemes a gazdaságok vagyonmérlegeit is figyelembe venni, azaz nemcsak a forrás oldalra, az adósságra figyelni, hanem arra is, hogy milyen eszközei vannak az adott gazdaságnak. Kínában az adósságok jelentős részben beruházásokat finanszíroztak. Kína állami eszközeit 35,8 billió dollárra,

míg adósságait 20,3 billió dollárra, így sajáttőkét közel 14,6 billió dollárra becsüli. Kínában a szélesebb cél a gazdasági fejlődés biztosítása, amelynek egyik pillére a pénzügyi stabilitás, így a pénzügyi kockázatok kezelése; ennek részeként Kína a legmagasabb politikai szinten kötelezte el magát a gazdaság tőkeáttételének csökkentése mellett. Az adósságkepzést illetően kedvező tendenciák figyelhetők meg a vállalati, illetve az állami szektort illetően, a háztartási hitelezés egyelőre azonban változatlanul növekszik.

*Alicia García-Herrero*, a Bruegel európai think-tank főmunkatársa előadásában arra a kérdésre kereste a választ, hogy Európa hogyan nyithat kelet irányába abban a XXI. században, amely vélhetően Ázsiáé lesz. Európa Ázsiából nézve ugyanis egyre kisebb. A 2015 és 2025 közötti globális növekedés szinte minden aspektusában Ázsia lehet a meghatározó: a gazdasági növekedés 63 százaléka innen várható, a globális középosztály 60 százalékát, míg a világ 500 legnagyobb vállalatának közel 40 százalékát Ázsia adja majd 2025-ben. Ázsián belül Kína és India válik a két legjelentősebb gazdasággá. Az EU-nak Kínával való kapcsolata meghatározó lehet annak érdekében, hogy az EU profitálni tudjon Ázsia évszázadából. Egyelőre azonban Európának jelentős külkereskedelmi hiánya van Kínával szemben. Kitörési pont lehet a szolgáltatások exportja, ugyanakkor ezek aránya egyelőre alacsony, így törekedni kell ennek növelésére. A közvetlen tőkebefektetések területén szintén jelentős növekedési lehetőség azonosítható, mindazonáltal szükség van az egyenlőbb feltételek kialakítására, a szabályok tisztázására, s mindemellett egy kétoldalú befektetési megállapodás kialakítása is célszerű lehet.

*Park In-kook*, a Korea Foundation for Advanced Studies elnöke a globális változások új jellemzőit mutatta be. Az első kiemelt változást a világban zajló politikai átalakulások jelentik. Míg korábban a demokrácia elterjedése, szabad kereskedelem, globalizáció egyirányú folyamatnak tűnt, számos országban autoriterebb politika erőket törtek előre. Második fontos változás Kína megváltozott hozzáállása a globális folyamatokhoz. Míg Kína 2009-ig egyszerűen nyitott álláspontot képviselt, addig 2009 óta egyre határozottabban áll ki érdekei érvényesítése mellett, ami nagyobb valószínűséggel eredményezhet konfliktust az Egyesült Államokkal. A harmadik kiemelt változás a nukleáris fegyverek elterjedése lehet. Észak-Korea nukleáris hatalommá válása azt eredményezheti, hogy térségbeli országok, például Dél-Korea, Japán vagy Tajvan saját védelme érdekében megfelelő ellentámadási potenciált kíván kiépíteni. A mindezeket kiegészítő, negyedik csoportba sorolható folyamatok közé tartozik, hogy a globalizáció hátrányai sokak számára érzékelhetők: a függőségi kapcsolatok instabilizáló hatása, a nemzeti függetlenség csökkenése, a vagyoni egyenlőtlenségek növekedése, a monopóliumok hatalmának erősödése, amely folyamatok egyebek közt hozzájárulnak a protekcionizmus erősödéséhez.

*Lawrence J. Lau*, a Hongkongi Kínai Egyetem Lau Chor Tak Globális Közgazdasági és Pénzügyi Intézetének professzora megerősítette a már bemutatott tendenciákat,

miszerint Európa és az Egyesült Államok világgazdasági súlya csökken, míg Ázsiáé nő. A II. világháborút követő időszakban számos ázsiai ország emelkedett fel. Az előadás egyebek között arra a kérdésre kereste a választ, hogy melyek voltak azok a közös jellemzők, amelyek a felzárkózási folyamatot segítették. Az alábbi közös vonások kerültek kiemelésre: magas megtakarítási ráta, jelentős mennyiségű szabad munkaerő, a kutatás-fejlesztésre fordított erőforrások növelése, makrogazdasági stabilitás biztosítása, gazdasági nyitás és exportorientáltság, valamint a politikai kormányzás folytonossága. Az állandó kormányzati erő – esetleges hátrányok mellett – számos előnyt biztosíthat: a hosszú távú gazdaságpolitikai tervezés lehetőségét, a gazdaságpolitika folytonosságát, a magánszektor számára nagyobb mértékű kiszámíthatóságot.

*Renwei Huang*, a Shanghaji Társadalomtudományi Akadémia korábbi alelnöke, aki egyben az Akadémiai Bizottság elnöke és a nemzetközi tanulmányok vezető munkatársa, előadásában az Egy Övezet Egy Út fejlődését és jellemzőit foglalta össze. 2013-ban Xi Jinping, Kína elnöke hirdette meg a Kezdeményezést. 2015-re állt fel az AIIB, az Ázsiai Infrastrukturális Befektetési Bank, valamint a Selyemút Alap is. 2017 novemberében a 19. pártkongresszus is megerősítette a Kezdeményezés fontosságát. A résztvevő felek közös jövőképe szerint a gazdasági globalizáció új szakaszába ér, új globális kormányzást kell felfedezni, Európa és Ázsia között új infrastruktúra-hálózat épülhet ki, az ipari láncok és részlegek, valamint a nemzetközi tőkeáramlások súlya megváltozhat, miközben az új struktúra kétoldalú és többoldalú együttműködést is megkívánhat, a nemzetközi üzleti életnek pedig új szabályokra lehet szüksége, amelyek egymás kultúrájának megértésén alapulnak. Az új rendszer számos lehetőséget tartalmaz a csatlakozó országok számára, Közép-Kelet-Európa például jelenleg az infrastrukturális beruházásokon keresztül részesedhet előnyeiben. A lépésről lépésre történő előrehaladás az előadó szerint hatékonynak bizonyulhat. Érdemes azonban figyelemmel lenni arra, hogy a rendszer jellemzőit a kínai kulturális sajátosságok is jelentősen befolyásolják: például híd kiépítése a meggazdagodás előtt, többet adni, kevesebbet kapni, a másik felet nem helyezni nyomás alá olyan területeken, amelyeket magunknak sem szeretnénk, vagy a belső fejlődés előnyben részesítése a külső változással szemben.

### *Délutáni szekció: „Nagy átalakulás: Nyugat”*

A délután nyitóelőadásaként *Adam Glapinski*, a Lengyel Nemzeti Bank elnökének gondolatai kerültek bemutatásra. Egy változó világban fontos, hogy a jegybank a stabilitás horgonya legyen, ne reagálja túl a pillanatnyi volatilis piaci mozgásokat. Lengyelországban az alapkamat mintegy három éve változatlan, 1,5 százalék. A jegybankot több nyomás érte, kezdetben a lazítás, később a szigorítás irányába; a jegybank azonban ellenállt, kiállt a változatlanság mellett, mert úgy látta, hogy így teljesülnek leginkább céljai. Bár a kamat változatlansága kívülről régimódinak,

unalmasnak tűnhet, valójában a tanácsstagok minden egyes kamatdöntés során fontolóra vették a lehetőségeket, de a jegybank a rendelkezésre álló elemzések alapján minden egyes alkalommal arra jutott, hogy a legjobb a változatlanság. Az elmúlt évek eredményei a jegybankot igazolták.

*Szapáry György*, a Magyar Nemzeti Bank elnöki főtanácsadója, a délutáni szekcióülés vezetője gondolatébresztőnek rámutatott arra, hogy szükség van az EU és az eurozóna megújítására annak ellenállóképesebbé tétele, valamint hosszú távú működésének javítása érdekében. Míg egyes területeken – mint például a bankunió befejezése és a tőkepiaci unió megteremtése, az ESM-ből EMF-fé válás – konszenzus van, addig számos más kulcsfontosságú kérdésben, például az EKB végső hitelezői szerepének kiterjesztésében, az adóharmonizációban, az euroövezet költségvetésében, az euroövezethez történő csatlakozás pénzügyi ösztönzőiben, az EU balkáni országokkal történő kibővítésében az álláspontok jelentősen eltérnek. Szapáry György bemutatta, hogy az EU növekedésének motorját az új tagállamok adják; a nyugati tagállamok jelentős humán erőforrás-transzferben részesülnek a közép-kelet-európai tagállamokból. Hozzátette, hogy az Európai Uniónak – ezek mellett – olyan kihívásokkal kell szembenéznie, mint a Brexit, a migráció vagy a kétsebességes Európa.

*Thomas Wieser*, az Eurocsoport üléseit előkészítő munkacsoport és az Európai Unió Gazdasági és Pénzügyi Bizottságának volt elnöke kiemelte, hogy a korábban már ismertetett folyamat – a világgazdaság súlyának keletre tolódása – miatt még fontosabb az EU integrációjának elmélyítése. A belső piac erősítése előfeltétele annak, hogy az EU-nak nagyobb súlya legyen nemzetközileg, mindeközben viszont a Brexit egyik veszélye, hogy az EU nemzetközi súlya tovább csökken. Az EU-nak a külső kihívások mellett számos belső kihívásra is válaszolnia kell, ilyenek például: az észak és dél közötti véleménykülönbségek, az alacsony termelékenység, a felelőségek hatékony megosztása Brüsszel és a nemzetállamok között. A nagy globális kérdések egyelőre jelentős részben az EU nélkül kerülnek megválaszolásra, az EU-tagországok egyedül kicsik globális értelemben, együtt azonban erősek lehetnek.

*Marco Buti*, az Európai Bizottság gazdasági és pénzügyekért felelős főigazgatója szerint korai lenne Európát temetni. Azt javasolta, hogy ne becsüljük le magunkat, most kedvezők a gazdasági folyamatok, most lehetséges előrelépni az integrációval oly mértékben, hogy egységesen nemzetközileg is meghatározók legyünk. Az EMU-nak meg kell oldania belső gondjait, a jelenlegi állapot ugyanis fenntarthatatlan: a magán- és közösségi kockázatok megfelelőbb elosztására van szükség, a monetáris politika túl van terhelve, nem megfelelőek a kiigazítási mechanizmusok és nincs központi költségvetési stabilizációs funkció. A mélyebb pénzügyi unió megteremtését illetően a bankunió és tőkepiaci unió megteremtése a legsürgősebb prioritás az EMU számára, mivel a pénzügyi piacokon keresztül a jövedelmi sokkok mérséklése továbbra is alacsony. A fiskális unió előnye lehet, hogy javíthatja a gazdaság ellenálló képességét, a régió stabilizációs képességét. A gazdasági és fiskális

együttműködés erősítését követheti az intézményi és kormányzati együttműködés további elmélyítése.

*Reza Moghadam*, a Morgan Stanley globális tőkepiacokért felelős alelnöke mellett érvelt, hogy a Brexit valójában az Egyesült Királyság identitásválságának az eredménye. Az Egyesült Királyságban jelenleg nincs többségi egyetértés abban a kérdésben, hogy milyen legyen a kapcsolata az EU-val; ráadásul a kormány kisebbségben kormányoz, így a Brexit-tárgyalásokat illetően gyakorlatilag bármilyen kimenetel lehetséges: egy kedvező megegyezés, az ún. „kemény” Brexit, vagy akár egy újabb népszavazás. Bár a rövid távú kilátások bizonytalanok, az Egyesült Királyság gazdaságát ellenállónak látja hosszabb távon. Az üzleti élet számára a tervezhetőség érdekében fontos lenne a tisztánlátás és a jövőkép jogi formába öntése.

*John Lipsky*, a Johns Hopkins School of Advanced International Studies főmunkatársa, az IMF korábbi első ügyvezető igazgatóhelyettese amerikai szemszögből vizsgálta az EU folyamatait. Kifejtette, hogy bár egyes amerikai közgazdászok kritikusak voltak az euro felépítését illetően, az üzleti élet szereplői alapvetően örömmel fogadták azt. A közös fizetőeszköz támogathatja a közös piac elmélyítését; de jó lenne ismereni, hogy mi az EU végső szándéka az unió elmélyítését illetően. A válság mélyen érintette az EU bankrendszerét, hatékonyabb kockázatmegosztásra és nagyobb föderalizmusra lehet szükség. A bankunió és a tőkepiaci unió „game changer” lehet.

A konferenciát *Matolcsy György* köszönő szavai és gondolatai zárták. Felhívta a figyelmet arra, hogy míg a konferencia előadásai megvilágították a világban zajló nagy átalakulásokat, ezzel párhuzamosan más területeken patthelyzetek alakultak ki, ilyen például a Brexit vagy Brüsszel és a V4-ek viszonya. Javasolta, hogy lépjünk előre ezekből a helyzetekből, új jövőképekre, stratégiákra és struktúrákra van szükség. Tekintve, hogy a jövő kiszámíthatatlan, egyszerre több vízió is létezhet; a következő konferencia jó lehetőséget adhat ezek megvitatására.