

## Beszámoló a 2021 januárjában rendezett Lámfalussy Lectures online konferenciáról\*

Tóth Ferenc

2021. január 25-én, immáron nyolcadik alkalommal került megrendezésre – története során először online formában, tekintettel a járványhelyzetre – a magyar származású közgazdászról és elismert európai pénzügyi szakemberről, Lámfalussy Sándorról elnevezett – a Magyar Nemzeti Bank (MNB) legkiemelkedőbb nemzetközi eseménye – a Lámfalussy Lectures konferencia. A rendezvény témája a monetáris politika jövője a koronavírus-járványt követően, különös tekintettel az államadósság alakulására. A konferencia keretében adták át a Lámfalussy-díjat és a Popovics-díjat.

Virág Barnabás, a Magyar Nemzeti Bank alelnöke nyitóbeszédében elmondta, hogy a Covid-19 járvány soha nem látott gazdasági és társadalmi zavart okozott szerte a világon. A legtöbb ország gazdasági tevékenységének csökkenését tapasztalta, illetve szigorú zárlatokat kényszerült bevezetni a vírus terjedésének megfékezése céljából. A járvány súlyos kihívások elé állította a döntéshozókat. A negatív gazdasági hatások csökkentése és a gazdaság támogatása érdekében a költségvetési és monetáris hatóságok nagyszabású intézkedéseket, például munkahelyvédelmi és állampapír-vásárlási programokat hajtottak végre. A Covid-19 válság a járványt is túlszárnyaló mértékben változtatta meg a világ működését. Az MNB alelnöke három fő pontban foglalta össze, hogy milyenek lesznek a jövőben a központi bankok a Covid-19 által okozott válságot követően: (1) Szorosabb lesz az együttműködés a fiskális és monetáris politikák között. Optimális politikai kombináció csak a gazdaságpolitika különböző ágai közötti folyamatos kommunikáció és együttműködés révén érhető el. Magyarországon például a kormány a világjárvány kitörésekor adókedvezményeket és munkahelyvédelmi intézkedéseket vezetett be a vállalkozások és a munkavállalók helyzetének javítására, míg az MNB számos célzott és összehangolt intézkedést hozott annak érdekében, hogy minden gazdasági szereplő számára biztosítsa a szükséges likviditást. Az intézkedések eredményeként egyetlen részpiac egyetlen pontján sem alakult ki pénzügyi zavar. (2) A második jellemző a központi bankok mérlegeinek bővülése. A gazdasági növekedés támogatása csak a központi bankok mérlegének dinamikus növekedésével érhető el. A központi banki mérlegek rekordszintre bővültek az eszközvásárlások és egyéb, likviditást biztosító

\* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Tóth Ferenc a Magyar Nemzeti Bank vezető közgazdasági elemzője. Email: tothf@mnbb.hu

intézkedések miatt. Nyugat-Európában erre inkább az állami költségvetések stabil finanszírozásának biztosítása érdekében volt szükség a kormányok rendkívüli intézkedései miatt, ezzel szemben a közép- és kelet-európai központi bankok számára ez inkább alkalom volt a kormányok válságkezelésének támogatására. 2013 és 2019 között az MNB megőrizte monetáris politikai mozgásterét azáltal, hogy mérlegének nagyságát alacsonyan tartotta sok más központi bankhoz képest. Ez lehetővé tette az MNB számára, hogy elindítsa állampapír-vásárlási programját, hogy fenntartsa az állampapírpiac stabil likviditási helyzetét és erősítse a monetáris politika hatékonyságát. (3) Az államkötvénypiacon való folyamatos jelenlét nagyobb központi banki mérleget jelent, ami a jövőben az új norma lesz. Az állampapír-vásárlási programok célja azonban nem a költségvetési hiányosságok finanszírozása, hanem az államkötvénypiac zavartalan működésének biztosítása. Ez javítja a monetáris transzmissziót, ami hozzájárul az MNB elsődleges célkitűzéséhez, az árstabilitáshoz és a hosszú távú kamatlábak viszonylag alacsony szinten tartásához. A központi bankok két területen, a zöld finanszírozás és a digitalizáció támogatásával is elősegíthetik a fenntarthatóságot. Az MNB mindkét esetben úttörő szerepet szándékozik betölteni. Ezt követően jelezte, hogy olyan célzott pénzteremtésre van szükség, amely alkalmas a 21. század legsürgetőbb problémáinak kezelésére. Ez fenntarthatóbb, mint az általános pénzteremtés, és tágabb értelemben biztosíthatja a pénzügyi stabilitást. Az adósság mindig adósság marad, míg a hiány mindig adóssággá válik. A következő évtized nyertesei azok lesznek, akik levonják a megfelelő következtetéseket, és kreatív, bölcs és bátor új megoldásokat találnak.

Ezt követően került sor a Lámfalussy- és a Popovics-díj átadására, mivel a konferenciát hagyományosan megelőző Lámfalussy Gála – tekintettel a pandémiás helyzetre – elmaradt. A Lámfalussy-díjat olyan, nemzetközileg is kiemelkedő szakmai teljesítményt nyújtó szakember kaphatja, aki jelentős befolyással van a monetáris politikára. Idén ezt a díjat *Boris Vujčić*, a Horvát Nemzeti Bank (HNB) kormányzója kapta, aki az Európai Rendszerkockázati Testület Irányítóbizottságának tagja volt, az Atlantai Szövetségi Tartalékbank (FRB of Atlanta) pénzügyi tanácsadó bizottságának tagja, a Globális Fejlesztési Hálózat igazgatósági tagja és 2016 októbere óta a Második Bécsi Kezdeményezés irányítóbizottságának elnöke. Kulcsszerepet vállalt Horvátország európai uniós csatlakozásában, a horvát monetáris politikai eszközrendszer reformjában és a kuna stabilan tartásában, melynek köszönhetően az euro bevezetésének küszöbére segítette az országot. Az MNB első elnökéről elnevezett Popovics-díjjal az MNB a közgazdaság és a pénzügyek területén végzett kiemelkedő szakmai munkát jutalmazza. A Popovics-díjat idén *Fábián Gergely*, az MNB Pénzügyi rendszer elemzéséért és statisztikáért felelős ügyvezető igazgatója, a Budapest Institute of Banking vezérigazgatója vehette át.

*Boris Vujčić* díjátvevő beszédének témája a feltörekvő országok nem hagyományos monetáris politikája volt. Elmondta, hogy napjainkban szinte bármilyen probléma

megoldására a központi bankoktól várják a választ: az inflációs cél elérésére és a gazdasági növekedés vagy a hitel hiányára, akár az egyenlőtlenség és a környezetvédelem problémáira, vagy például most Horvátországban a földrengés következményeinek kezelésére is. Visszatekintve a kamatok alakulására az elmúlt években, kevesen gondolták volna, hogy a negatív kamatkörnyezet nem csupán átmeneti jelenség lesz a gazdaságokban. Ma már viszont úgy tűnik, hogy a rendkívül alacsony kamatlábak a gazdaság állandó jellegzetességei maradnak. A legfrissebb kutatások szerint a kamatlábak csökkenésének tendenciája sokkal hosszabb időszakot ölel fel, legalább hét évszázadon át. A kamatlábak csökkenése még az első központi bankok létrehozását is megelőzni látszik. Az idő múlásával a negatív reálkamatok megjelenési gyakorisága nőtt, és ez az uralkodó monetáris rendszerektől – a központi bank által kibocsátott fiat pénzeztől vagy a monetáris fémpénzek valamilyen formájától, például az aranytól vagy az ezüsttől – függetlenül történt. A sors érdekes fordulata, hogy a beruházások csökkenése, a népesség növekedésének lassulása és a technológia megváltozott jellege a megtakarítások növekedése helyett inkább a kamatlábakat nyomja le. A megtakarítási ráták a növekvő megtakarítási többlet miatt maradtak továbbra is robusztusok, és nem az általános életszínvonal növekedésének köszönhetően. Emellett a világ többletmegtakarításainak egyre nagyobb részét a távol-keleti gazdaságok generálják, a tőke a gazdagabb gazdaságok felé áramlik. Továbbá az alacsony kamatlábak hatása az egyenlőtlenségre korántsem egyértelmű. A különböző csatornák különböző módon működnek, és sokan ezeket hibáztatják az egyenlőtlenség, különösen a vagyoni egyenlőtlenség növekedése miatt. Az alacsony kamatlábak bonyolult módon lépnek kapcsolatba a gazdasággal, és bizonyítékok vannak a termelékenység növekedésére gyakorolt negatív hatásaira, amelyet közismert néven „a gazdaság zombifikálásának” neveznek. Az irányadó kamatlábak alsó határának problémája miatt a fejlettebb gazdaságokban a központi bankok eszközvásárlási politikát folytattak a mennyiségi lazítás és az előretekintő iránymutatás keretében. Egészen a közelmúltig az ilyen politikák határozottan olyan nagy, központi bankok egy kis részére korlátozódtak, amelyek tartalékdevizákat bocsátanak ki. A Covid-19 válság óta azonban a feltörekvő piacok mintegy 20 központi bankja indított eszközvásárlási programokat. Az ilyen politikák csökkentették a kötvényhozamokat és javították a hazai gazdaság finanszírozási feltételeit. A feltörekvő gazdaságokban az eszközvásárlási programok fő célkitűzései sokkal inkább a piacok stabilizálásához kapcsolódnak, és kevésbé az infláció felpörgetéséhez. A Horvát Nemzeti Bank tavaly a feltörekvő gazdaságok között az egyik legnagyobb eszközvásárlást hajtotta végre, ami a GDP mintegy 5,5 százalékát tette ki. Bár a horvát központi bank nem a hazai értékpapírok vásárlását, hanem inkább a nemzetközi tartalékok felhalmozását választotta, a banki likviditási csatorna ugyanúgy működött. Az Európai Központi Bankkal (EKB) kötött devizacsere-megállapodás és az azt követő ERM II-höz történő csatlakozás szintén hozzájárult a piacok stabilizálásához és az eszközvásárlás sikeréhez. A jelek szerint a feltörekvő gazdaságokban eddig alkalmazott eszközvásárlások nem jelentenek nagyobb kockázatokat a hazai gazdaságban.

Ugyanakkor a főbb központi bankok nemkonvencionális politikája, amely globálisan befolyásolja a tőkeáramlást és a hitelciklusokat, valószínűleg továbbra is a feltörekvő gazdaságok pénzügyi stabilitását fenyegető, közvetlen kockázati forrást jelent.

Ezt követően *Gang Yi*, a kínai központi bank (PBOC) kormányzója, tartott vitaindító előadást. Az elmúlt évre rányomta a bélyegét a Covid-19 világjárvány. A PBOC számos intézkedést foganatosított erős lendületet adva a gazdasági fellendülésnek. A cél a foglalkoztatás stabilizálása. Kínában a legtöbb munkavállalót a magánszektor, azon belül is a KKV-k foglalkoztatják. A PBOC ezért hitelpolitikájával arra ösztönözte a kereskedelmi bankokat, hogy növeljék a mikro- és kisvállalkozások finanszírozásának mértékét. Bevezettek két hiteleszközt annak érdekében, hogy támogassák a mikro- és kisvállalkozásokat, ezek a hitelek halasztott visszafizetése, illetve kedvezményes hitelfelvételi lehetőségek fedezet bevonása nélkül. Tavaly év végére a bankok mintegy 1000 milliárd USD értékben biztosítottak halasztott tőke- és kamatfizetési kedvezményt, valamint 500 milliárd USD körüli értékben kedvezményes hiteleket kaptak a mikro- és kisvállalkozások. Ez több mint 31 millió vállalkozásnak nyújtott segítséget. A hitelezéssel összefüggő döntéseket a kereskedelmi bankok hozzák, mivel a hitelkockázatokat is ők viselik, a PBOC azonban különféle ösztönző eszközökkel támogatja őket. Mindazon bankok, amelyek legalább 6 hónapra kihelyezik a PBOC-tól kapott forrásokat, a tőketartozás 1 százalékának megfelelő mértékben átalánytámogatásra jogosultak, azoknak pedig, amelyek fedezet nélkül adnak hitelt, a PBOC 40 százalékos mértékig, 0 százalékos kamatlábbal nyújt refinanszírozást. Az alapkamatot tavaly 50 bázisponttal csökkentették, a 10 éves államkötvények hozama 3,1 százalék körül mozgott, az egynapos repokamatláb kevesebb, mint 2 százalék, a fogyasztói árindex pedig 2,5 százalék körül van jelenleg. Az RMB árfolyama 6,5 RMB/USD, mintegy 7 százalékot erősödött a dollárhoz képest a tavalyi év folyamán. A monetáris politika a jövőben is időben fog alkalmazkodni az új gazdasági fejleményekhez, de egyensúlyra törekednek a gazdasági növekedés stabilizálása és a kockázatok megelőzése között. A nominális GDP-növekedéshez kívánják igazítani a pénzkínálat növekedési ütemét. A PBOC ebben az évben is használja a két monetáris instrumentumát. Ezáltal segíti és ösztönzi a bankokat abban, hogy hiteleikkel támogassák a reálgazdaság fejlődését, kiemelten a mezőgazdaságot, valamint a mikro- és kisvállalkozásokat és a magánvállalkozásokat. Xi Jinping elnök bejelentette, hogy Kína 2030 előtt eléri a szén-dioxid kibocsátási csúcsát, és 2060 előtt pedig karbonsemleges gazdasággá válik. Ezért a PBOC a zöldfinanszírozás fejlesztésének előmozdítására összpontosít. Kínában 1,7 ezermilliárd USD értékben helyeztek ki zöldhiteleket, amellyel világsők lettek. Emellett több mint 154 milliárd USD értékben zöldkötvényeket bocsátottak ki, amellyel a második legnagyobb zöldkötvény-piacca váltak világszinten. A zöld célok elérése érdekében tovább kell fejleszteni a zöldpénzügyi rendszer 5 pillérét:

1. a zöldpénzügyi standardok rendszerét,
2. a pénzügyi intézmények felügyeletét és a nyilvánosságra hozatali követelményeket a zöldpénzügyekhez kapcsolódó információkkal összefüggésben,
3. szabályozói oldalról ösztönözni kell a pénzügyi intézményeket, hogy kedvezményes hiteleket nyújtsanak a szén-dioxid-kibocsátás csökkentése érdekében,
4. folytatni kell az olyan termékek fejlesztését, mint a zöldhitelek, zöldkötvények, zöldalapok. Ki kell alakítani egy szén-dioxid-piacot és a zöld határidős ügyletek piacát is, valamint,
5. meg kell erősíteni nemzetközi együttműködést a zöldpénzügyi sz tenderdek terén, különösen a Kína-EU közös alaptaxonómia mielőbbi véglegesítése lenne fontos.

A konferencia egy panelbeszélgetéssel folytatódott, amelynek moderátora *Szapáry György*, az MNB elnök főtanácsadója volt. A panel témája a koronavírus-járvány utáni időszak monetáris politikájának jövője, különös tekintettel az államadósság alakulására. A panelvitában *Philip R. Lane*, az EKB igazgatóságának tagja, az ír jegybank korábbi elnöke, *Jacques de Larosière*, az IMF volt vezérigazgatója és a francia jegybank volt elnöke, *Yang Yao*, a Pekingi Egyetem professzora és *William B. English*, a Yale Egyetem professzora, a Monetáris Ügyek Osztályának korábbi igazgatója és a Szövetségi Nyílt Piaci Bizottság korábbi titkára vett részt. Szapáry György felvezetőjében elmondta, hogy noha senki sem kérdőjelezi meg a monetáris és fiskális expanzió szükségességét a gazdaságok újraindításához, a rövid távon túlra kell tekinteni, és el kell gondolkodni azon, hogy mi legyen a következő évek monetáris politikai kerete. Gondolatébresztőként három diagramot mutatott be:

1. Az első ábra a fő központi bankok mérlegét mutatta a GDP százalékában 2007-től. A két válság a mérlegek robbanásához vezetett, mivel a központi bankok hatalmas pénzt pumpáltak a gazdaságokba. A Fed, a Bank of England és a Bank of Japan esetében a GDP-arányos központi banki mérlegek akár öt-hatszorosukra is nőttek. (Az EKB esetén ez több mint háromszoros értéket ért el.) Felmerül a kérdés, hogy ez vajon az infláció újjáéledését vetíti-e előre.
2. A második ábra a pénzügyi eszközök és a reálbérek alakulásáról szólt az USA-ban és Németországban. Az eltérés szembeötlő, mivel a beinjektált pénz a pénzügyi eszközök értékének gyors növekedéséhez vezetett, messze felülmúlva a reálbérek alakulását. Ez a jövedelemeloszlás egyenlőtlenségének jelentős növekedését eredményezte. Mennyire kell a központi bankoknak aggódnia emiatt?
3. A harmadik ábra az államadósság gyors növekedését mutatta be 2007-ben és 2020-ban. Feltételezhetjük, hogy az „r-g”, vagyis a reálkamat és a növekedés különbsége sokáig negatív marad, és az adósságszolgálat nem jelent majd problémát?

*Philip R. Lane* elmondta, hogy a makrogazdasági politikák jelenlegi konfigurációja az egész világon szembeötlő. A világjárvány nagyszabású, de átmeneti jellege túlméretezett fiskális választ igényel, amely figyelembe veszi a munkavállalók és vállalatok jövedelemhiányát, az iparágak közötti aszimmetrikus hatásokat és a kiterjedt fiskális támogatás finanszírozásának szükségességét nagyon hosszú ideig. A monetáris politika optimális hozzájárulása a likviditás bőséges biztosítását jelenti a hitelkínálat fenntartása és a piacok stabilizálása érdekében, kombinálva egy alkalmazkodó monetáris irányvonallal, hogy ellensúlyozza a negatív világjárványsokkot. E célok elérése érdekében az EKB széles körű eszköztárt alakított ki. Ezek közül a pandémiás veszélyhelyzeti vásárlási program különösen fontos szerepet játszik, tekintve, hogy kifejezetten a járvány okozta sokkra történő reagálás eszközeként került kialakításra. A pandémiás időszakon túlra tekintve, a makrogazdasági politikák jövőbeli orientációjának számos kihívással kell szembenéznie. Az alacsony egyensúlyi reálkamatok fiskális és monetáris politikára gyakorolt hatása elsőrendű kérdés. Ugyanilyen fontos a fiskális fenntarthatóság feltételeinek és a fiskális politika makrogazdasági stabilizációban betöltött megfelelő szerepének felülvizsgálata. A monetáris politikával kapcsolatban az egyensúlyi reálkamat csökkenése központi téma az EKB folyamatban lévő stratégiai felülvizsgálata során.

*Jacques de Larosière* annak a véleményének adott hangot, hogy egyrészt dicséret jár a központi bankoknak gyors és masszív fellépésük miatt, ahogy a gazdasági szereplők számára biztosították a szükséges likviditást, közvetlenül a világjárvány kitörése után. Ezáltal sikerült elkerülni a gazdasági összeomlást, és a jegybankárokat ismét hősként tekintettek. Másrészt viszont az IMF volt vezetője kritikus véleményét hangsúlyozta a pandémia előtti túl laza monetáris politikai kondíciók kapcsán. Ez az elmúlt 15 évben a gazdaságok eladósodását eredményezte. A járvány előtti időszakban a két százalékos inflációs célhoz való ragaszkodás szükségtelen mennyiségi lazításhoz vezetett. Harmadrészt a szuverén értékpapírok jelenlegi monumentális vásárlási programjai révén a központi bankok de facto a fiskális politika ügynökeivé váltak. Annak hosszú távú hatásait, hogy a központi bankok a költségvetések kvázi közvetlen finanszírozói lettek, csak évek múltán láthatjuk. A túl sokáig fennálló alacsony, túl alacsony szintű, sőt negatív kamatoknak hosszú távon jelentős hátrányai vannak, likviditási csapdát okoznak. Nagyon óvatosnak kell lenni, hogy ne veszélyeztessék a növekedést azáltal, hogy túl alacsony szinten kerülnek rögzítésre a kamatlábak. Ezek hozamvadászathoz és eszközárbuborékok megjelenéséhez vezethetnek, gyengítve a pénzügyi rendszer stabilitását és növelve a válságok kialakulásának esélyét. Az extrém laza központi banki politika hátráltatja a kormányzati reformintézkedések bevezetését, elbátortalanítja a hosszú távon befektetőket, illetve a megtakarításokkal rendelkezőket a rövid távú és spekulatív befektetések irányába tereli. Véleménye szerint az infláció hiánya félrevezető, hiszen a pénzügyi eszközök és az ingatlanok érték növekedése is egyfajta infláció, ami önmagában is bármikor krízishez is vezethet.

Yang Yao felvetette, hogy a likviditás hatalmas bővülése válságot és a világ „szuperfinanszírozását” eredményezi, aminek hosszú távú következményei lesznek. Ha a pénzügyi szektor örökkön-örökké növekszik, akkor ez megköveteli, hogy a reálgazdaság a magasabb hozamú szektorok felé mozduljon. A kapcsolat a pénzügyi szektor és a reálgazdaság között egyre gyengébbé válik. Ez azt is jelenti, hogy a pénzügyi szektor önmagában egyfajta önfenntartó gazdasággá válik. A központi bankok növelik a likviditást, úgy gondolják, hogy a jövőben ezt majd visszavehetik, ugyanakkor a történelmi tapasztalatok azt mondják, hogy a gyakorlatban a központi bankoknak nagyon nehéz csökkenteni a felduzzadt mérlegüket, tehát a többletlikviditás hosszú időre fennmarad. Erre jó példa Japán, ahol a kormánynak igen nehéz lesz valaha is visszafizetnie a GDP 300 százalékát is megközelítő adósságát. Japánban gyakorlatilag nincs infláció, a központi bank nem tud élni a monetáris stimulus eszközével. Véleménye szerint ilyen esetben valószínűleg a költségvetési politikának kellene sokkal nagyobb szerepet játszania. Kínában a központi bank monetáris politikáját eléggé óvatosnak ítélték meg, másrészt viszont a kormányzat meglehetősen agresszívan növelte a kiadásokat. A tavalyi 2,3 százalékos növekedés mintegy fele az állami beruházásokhoz, míg a másik fele az exporthoz kapcsolódott, tehát a fiskális politika jelentős szerepet játszott a válságból való kilábalásban.

William B. English szerint a koronavírus okozta válság nem változtatta meg különösebben a monetáris politika kilátásait az Egyesült Államokban és más fejlett gazdaságokban, de az egyértelmű, hogy a tényleges alsó határ korlátozza az anticiklikus monetáris politikát belátható időn belül. Ennek az az oka, hogy az egyensúlyi reálkamatlábak alacsony szinten vannak. A tényleges infláció és az inflációs várakozások stabil és szintén alacsony szinten maradtak. A központi bankok az inflációs előrejelzések terén – legalábbis nagyrészt – sikereket értek el. Lehetséges, hogy a jövőben az infláció emelkedik majd. A jövőben az inflációs cél közelébe történő emelkedés még üdvözlendő is lenne, de az inflációs várakozások továbbra is valószínűleg alacsonyak és stabilak maradnak. A járvány utáni monetáris politikának a nemkonvencionális monetáris politikára kellene összpontosítania, mivel a hagyományos monetáris politikának már eddig is voltak korlátai, viszont még nem világos, hogy a nemhagyományos politika mennyire lesz hatékony. Sok országban bevezettek már nemkonvencionális eszközöket, mint az előrettekintő iránymutatás vagy az eszközvásárlások, de az ilyen politikáknak szintén vannak korlátaik. Másrészt számos lehetséges program létezik a vállalkozások és a háztartások hitelezésének ösztönzésére, például a központi bankok alacsony költségű finanszírozást nyújtanak, arra ösztönözve a bankokat, hogy többet hitelezzenek, vagy közvetlenebb módon, a központi bankok vállalati értékpapírokat vásárolhatnak és ezáltal javíthatják a finanszírozási feltételeket. Azonban, ezekre a programokra is vonatkoznak bizonyos korlátok, hacsak nem alakítják át ezeket lényegében csupán támogatási programokká, amelyek már inkább fiskális lépésnek számítanak, mint monetáris intézkedésnek. Az inflációs célkitűzés rendszerében a Fed már tett némi módosítást, és a jövőben



a többi központi bank is követni fogja ezt, a monetáris keretrendszer kiigazítását eszközölve. Összességében mérlegelni kell az új monetáris politikai keretek előnyeit. Emellett meg kellene fontolni a monetáris-fiskális együttműködés erősítését. Az látható, hogy aktívabb anticiklikus költségvetési politikára lesz szükség, hogy a gazdaságot a megfelelő pályán lehessen tartani. A monetáris politika az alacsony kamatlábak fenntartásával továbbra is segíthet a fiskális mozgáster biztosításában és abban, hogy a várható válságok elkerülhetőek legyenek. Az egyik fontos kérdés a költségvetés hiányának esetleges közvetlen monetáris finanszírozása. Erre borzalmas tapasztalatok vannak a háborús időkből. Ez nagyon magas és tartós inflációt eredményezhet, és a helyzet inkább rosszabb lenne, mint jobb. Ennek elkerülése érdekében szükség lehet intézményi megállapodásokra a jegybanki függetlenség megőrzése érdekében.

*Virág Barnabás* a konferencia zárásaként elmondta, hogy az elhangzott beszédek és a panelbeszélgetés ismét igazolta, hogy a nehéz helyzetek inspirálják az innovatív gondolkodást, és ezzel profitálhatunk az elmúlt időszak tapasztalataiból. A konferencia során megosztott gondolatok és ötletek megerősítik, hogy a központi banki tevékenység új korszaka a küszöbön áll. Ki kell használni a lehetőséget, és most kell elkezdni egy szebb jövő építését. A központi bankok elsősorban háromféleképpen járulhatnak ehhez hozzá:

1. A költségvetési és monetáris hatóságok közötti szorosabb együttműködés biztosítja, hogy mindig a megfelelő szakpolitikai kombinációt alkalmazzák.
2. A központi bankok nagyobb mérlege a monetáris politika mozgásterét is kibővíti. A világjárvány káros pénzügyi hatásainak enyhítése érdekében a központi bankok gyorsan és határozottan avatkoztak be. Az esetleges negatív következmények ugyanúgy kezelhetők majd, ha további válságok merülnének fel.
3. Az állampapírok piacán a folyamatos jelenlét javítja a monetáris transzmissziót, és biztosítja, hogy a kamatlábak tartósan alacsonyak maradjanak. A fenntartható kormányzati költségvetésekre nagyobb figyelmet kell fordítani. A gazdasági növekedés helyreállítása után az egyensúly helyreállítására kell fókuszálni. A központi bankok támogathatják a zöldkötvények kibocsátását. Ez a vállalkozásokat zöldebb gyakorlatokra ösztönzi. A digitális innovációk megvalósítása jelentősen javíthatja a hatékonyságot, és a központi banki digitális devizák képezhetik a jövőbeni fizetési rendszereink alapját.

Emellett, egy új gondolkodási korszak kezdődött világszerte. Az olyan események, mint a Lámfalussy Lectures Konferencia, platformot kínálnak az ilyen ötletek megosztására és továbbfejlesztésére.

A teljes konferencia visszanezhető az MNB YouTube-csatornáján: [The future of monetary policy after Covid-19 | Lámfalussy Lectures E-Conference – YouTube](#).