

Új európai monetáris konszenzus felé*

Beszámoló a Lámfalussy-konferenciáról

Ábel István

Lamfalussy Lectures Conference címmel, számos jegybankelnök részvételével rendezett konferenciát a Magyar Nemzeti Bank 2015. február 2-án a Budapest Marriott Hotelben. A rendezvény megerősítette azt a törekvést, hogy az MNB a közös, feszítő kérdések új megközelítéseinek fórumot biztosítson az európai központi bankok vezetői számára. A konferencia ünnepi hangulatát erősítette, hogy a 2014-ben alapított és évenként odaítélt Lámfalussy-díj, valamint a korábbi hagyományt folytató, 1993 óta kiosztott Popovics-díj átadásához kapcsolódva rendezi meg évente a Magyar Nemzeti Bank.¹

A világhírű magyar közgazdász, jegybankár és tőkepiaci szakértő, *Lámfalussy Sándor* nevét viselő elismerést az MNB alapította 2014-ben. Díjazottja a névadó életművének megfelelően olyan nemzetközi elismerésnek örvendő pénzügyi, gazdasági szakember, aki a közgazdaságtanban és a monetáris politikában nemzetközi szinten maradandót alkotott. A díjat idén *Benoît Coeuré*, az Európai Központi Bank igazgatóságának tagja kapta. A Nemzeti Színházban ünnepi hangversennyel kísért Lámfalussy Díjátadó Gálán nyújtották át a Popovics-díjat is. *Popovics Sándor* a magyar jegybank első elnöke volt. A róla elnevezett díjjal olyan fiatal, hazai közgazdászt tüntetnek ki, aki mind tudományos, mind gyakorlati munkájával jelentősen hozzájárult az MNB céljainak eléréséhez, sikerességének növeléséhez hazai és nemzetközi porondon egyaránt. Ezt az elismerést idén *Palotai Dániel*, az MNB vezető közgazdásza kapta.

A nemzetközi konferencia témája Európa megújulása volt, a rendezvényt idén a *New Narrative for Europe (and for the monetary union after the crisis)* témakörben hirdették meg. Bevezető előadásában *Matolcsy György* jegybankelnök hangsúlyozta, hogy Európának új narratívára van szüksége azután, hogy az Európai Központi Bank elindította monetáris politikai programjait. Emlékeztetett arra, hogy az új magyar kormánynak 2010-ben azzal

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

Ábel István a Magyar Nemzeti Bank vezető közgazdasági szakértője. E-mail: abeli@mnk.hu

1 A rendezvényre a jelenlévők számára az MNB konferenciafüzetet jelentetett meg „Lamfalussy Lectures Conference 2015” jelzéssel, melyben a program ismertetése és a díjazottak bemutatása mellett egy rövid tanulmány jelzi Európa feszítő problémáit, sorra veszi az arra adott értelmezéseket és áttekinti a főbb gazdaságpolitikai válaszokat.

a dilemmával kellett szembenéznie, hogy ortodox vagy nem hagyományos módon kezelje-e a válságot. Úgy vélte, kizárólag konvencionális intézkedésekkel bukásra lett volna ítélve Magyarország. A válságkezelés sikere a munkahelyteremtés. Strukturális reformok indítására volt szükség annak érdekében, hogy új munkahelyeket teremtsenek. A reformok sikerre vitele ugyanakkor politikai stabilitás nélkül lehetetlen lett volna.

Benoît Coeuré, az Európai Központi Bank Igazgatósági tagja kifejtette², hogy az eurózóna integrációjában tovább kell lépni. Ha az államadósságot nem sikerül visszafogni, ha a fiskális politika nem hatékony, azon mindenki veszít, mert olyan feszültségek halmozódnak fel, amelyek nemcsak az egyes országoknak, hanem a monetáris unió egészének is gondokat okozhatnak. Emlékeztetett arra, hogy a válság kitörése óta jelentős előrelépés történt. Létrejött egy olyan európai szintű intézmény, az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM/ EFSF), amely az IMF-hez hasonlóan képes az adósságválság kezelésében közreműködni. A bankunió létrejött, az EKB bankfelügyeleti szerepének megerősítése segíti az európai bankrendszer hatékony működésének biztosítását, azt, hogy a gyenge pénzintézetek problémáit időben felismerjék és kezeljék. A gazdaságpolitikai koordinációról *Lámfalussy* véleményét idézte: „*A monetáris unióban a gazdaságpolitikai lépéseket egy megfelelő keretrendszernek kell irányítania, és azokat nem lehet pusztán eseti egyeztetésekre vagy arra hagyni, hogy majd a piac kikényszeríti a koordinációt.*”³ A gazdaságpolitikai döntéshozók szuverén módon döntenek, döntéseikben függetlenek. A függetlenség azonban nem jelenti azt, hogy figyelmen kívül hagyhatnák döntéseik áttételes hatásait. A monetáris unió egyik alapelve a jegybanki függetlenség; az eurózóna a monetáris dominanciára épült, ami hatékonyan szolgálta az árstabilitás fenntartását. A válság nyomán azonban azzal szembesültünk, hogy a foglalkoztatás növelésére, a növekedés beindítására a monetáris politika önmagában nem feltétlenül a legalkalmasabb eszköz. Sőt ahhoz, hogy egyáltalán eredményes lehessen a monetáris lazítás, ezen a téren szükség van a többi gazdaságpolitikai tényező együttműködésére: a fiskális politikára, az intézményi reformokra és a strukturális reformokra egyaránt. Ez a kihívás fontos teendőket határoz meg az európai integráció továbbfejlesztése érdekében. E problémát már maga *Lámfalussy* is jelezte: „*A nagy nemzeti költségvetés és a kis közösségi költségvetés kombinációja azt eredményezheti, hogy a közösségi szintű költségvetési koordináció hiányában a közösség átfogó költségvetési viselkedését a tagállamok egyedi lépéseinek kimenete véletlenszerűen határozza meg. Következésképpen az [európai gazdaság stabilizálására rendelkezésre álló] gazdaságpolitikai eszközök köre egyedül az Európai Központi Bank által követett, közös monetáris politikára korlátozódik.*”⁴ *Coeuré* felhívta a figyelmet arra, hogy a válság világhosszá tette az európai

2 Benoît Coeuré (2015): Lamfalussy was right: independence and interdependence in a monetary union. Speech at Lamfalussy Lectures Conference organised by Magyar Nemzeti Bank in Budapest, 2 February 2015. <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150202.en.html>.

3 James, Harold (2012): Making the European Monetary Union. Harvard University Press, p. 248; see also Maes, I. (2011): The evolution of Alexandre Lamfalussy's thought on the international and European monetary system. National Bank of Belgium, Working Paper Research, No. 217.

4 Lamfalussy, A. (1989), Macro-coordination of fiscal policies in an economic and monetary union in Europe. Collection of Papers. Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Luxembourg, January, p. 101.

intézményrendszer problémáit, jelezve, hogy hatékonyabb, a költségvetési és a strukturális politikákat is integráltan kezelő rendszerre van szükség.

Ewald Nowotny, az Osztrák Nemzeti Bank elnöke előadásában a régió elmúlt 25 éves felzárkózási folyamatait értékelte. A végbement változások eredményeként a térség előbbre lépett a fejlettségi skálán. Ez újabb lehetőségeket nyithat meg akkor is, ha számos befektetőnél még nem változott a besorolásunk, és továbbra is a „fejlődő európai” portfólióba sorolnak bennünket. *Nowotny* kiemelte, hogy a fejlődés ellenére a különbségek nem szűntek meg, és még két egymással szomszédos gazdaság között is nagyon komoly eltérések mutatkoznak. Az előttünk álló időszakra vonatkozóan jelezte, hogy új lehetőségek nyílhatnak meg a fejlődésre, de annak is nagy a geopolitikai kockázata, hogy egy háborús feszültséggel sújtott perifériára kerülhetünk.

Erdem Başçı, a Török Nemzeti Bank elnöke előadásában⁵ az árstabilitásról szólva aláhúzta, hogy a magas infláció elleni fellépésnek szerteágazó és jól ismert az eszköztára. Ugyanakkor a deflációval, a számos európai gazdaságot jelenleg fenyegető jelenséggel szembeni fellépés célszerű eszközei kevésbé ismertek. A török jegybankelnök szerint egy központi bank minden esetben azzal tud a legtöbbet tenni országa gazdaságáért, ha biztosítja a stabilitást.

Carlos da Silva Costa, a Portugál Nemzeti Bank elnöke a strukturális reformok nemzeti és közösségi szintű összefüggéseiben a nemzetgazdaság esetében a fenntarthatóságot, az európai intézmények szintjén pedig a nemzeti gazdaságpolitikai korrekciók feltételeinek és átgyűrűző hatásainak rendszerszintű kezelhetőségét hangsúlyozta.⁶ Kiemelte, hogy minden gazdaságpolitikai lépés a kockázatok mérlegelésén alapul. Az eredménynek olyannak kell lennie, ami hozzájárul a probléma végleges megoldásához, és nem az lesz a vége, hogy 6-8 évvel később társadalmi konfliktushoz vezet. Az európai együttműködés kereteinek javítása érdekében a nemzetgazdaságoknak is áldozatot kell hozniuk.

Boštjan Jazbec, a Szlovén Nemzeti Bank elnöke az euró 2007-es bevezetésének tapasztalatait értékelve megjegyezte, hogy a lépés nagy tőkebeáramlást generált, de a szlovén gazdaság nem tudott ezzel a lehetőséggel megfelelően élni. Csak lassan tanulták meg hatékonyan „használni a mások pénzét”. Véleménye szerint az alkalmazkodásban hátráltató tényező lehetett az is, hogy a szlovén bankrendszerben túl nagy volt az állami tulajdon aránya; Szlovéniában most lépéseket tesznek a bankok privatizálása irányába.

Boris Vujčić, a Horvát Nemzeti Bank elnöke a jegybankpolitika paradigmaváltásáról – a horvát minta alapján – azt tartja, hogy a tankönyvi példával ellentétben egy kicsi, nyitott gazdaságban is fenntartható az árfolyam-stabilitás, de ugyanakkor lehet autonóm anticiklikus monetáris politikát folytatni. A válság előtt a hitelezés és a tőkebeáramlás visszafogására

5 <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+en/tcmb+en/main+menu/announcements/press+releases/2015/ano2015-09>, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/19ab7e30-6ed6-45dc-a874-cec42e896484/Budapest.pdf?MOD=AJPERES>

6 <https://www.bportugal.pt/enUS/OBancooEurosistema/IntervencoesPublicas/Lists/LinksLitsItemFolder/Attachments/89/intervpub20150202.pdf>

alkalmazott módszerek, a tartalékráta magas szinten tartása vagy a tőkekorlátozások érvényesítése önmagukban ugyan kérdéses hatékonyságú és „durva szabályozási” eszközök voltak, de azzal az előnnyel jártak, hogy amikor a válság kitört, volt miből engedni és ezen keresztül lazítani a monetáris politikán. A globalizálódó gazdaságban megváltozott a monetáris politika hatékonysága, a monetáris kondíciók alakításában a külső tényezőknek egyre növekvő szerep jutott. Az árakat a termékek egyre szélesebb körében a globális tényezők alakítják. A pénz- és tőkepiacok országhatárokon átnyúló kapcsolatai a fizetési mérlegek nagyobb kilengéseit teszik lehetővé, gyengült a nemzetgazdaság kínálati és keresleti jellemzőinek áralakító hatása. A tőkeáramlás a globális monetáris kondíciókat közvetíti, és ezek – még rugalmas árfolyam-alakulás esetén is – a korábban megszokottnál erősebben hatnak a nemzetgazdaság monetáris kondícióira. Ebből a változásból lényeges következtetéseket kell levonniuk a jegybankoknak. Az egyik az, hogy a külső sérülékenység csökkentésében a lehetőségeik beszűkültek. A másik fontos következtetés az, hogy a növekedést a monetáris politika csak akkor tudja hatékonyan élnékelteni, ha a többi részpolitika (költségvetés, intézményrendszer, strukturális politika) ezzel összhangban változik.

Erkki Liikanen, a Finn Nemzeti Bank elnöke arra figyelmeztetett⁷, hogy az Európai Központi Bank intézkedései, a mennyiségi lazítás nem helyettesítik a nemzeti gazdaságpolitikák alkalmazkodását, bár átmenetileg enyhíthetnek az alkalmazkodási kényszeren. Tovább kell lépni az európai intézményrendszer fejlesztésében annak elkerülése érdekében, hogy a mennyiségi lazítás nyomán keletkező többletlikviditás, kockázatos területekre áramolva, újabb válsághoz vezessen.

Az előadásokat panelbeszélgetés követte, amelynek résztvevői *Agnès Bénassy-Quéré* (Sorbonne), *Palotai Dániel* (MNB), *André Sapir* (Université Libre de Bruxelles) és *Szapáry György*, volt washingtoni magyar nagykövet voltak. A beszélgetést *Lentner Csaba* (Közszolgálati Egyetem) vezette. A monetáris politika új kihívásait és válaszainak hatékonyságát értékelve, a vita azt erősítette meg, hogy az eredményesség kérdését a növekedés fogja majd eldönteni.

7 http://www.suomenpankki.fi/en/suomen_pankki/ajankohtaista/puheet/Pages/150202_EL_puhe.aspx