

Beszámoló a 2020 januárjában rendezett Lámfalussy Lectures c. konferenciáról

Tóth Ferenc

2020. január 20-án, immáron hetedik alkalommal került megrendezésre a kiemelkedő, magyar származású közgazdászról és elismert európai pénzügyi szakemberről, Lámfalussy Sándorról elnevezett *Lámfalussy Lectures* konferencia, amelyen a világ vezető pénzügyi szakemberei és akadémiai kutatói a hosszú távon is fenntartható konvergencia témakörét vitatták meg.

Matolcsy György, a Magyar Nemzeti Bank elnöke köszöntő beszédében először a Lámfalussy-díjjal kitüntetett *Peter Praet*-t, az Európai Központi Bank (EKB) Igazgatóságának volt tagját, a ECARES, Solvay Brussels School Economics and Management, Université Libre de Bruxelles munkatársát, valamint a Popovics-díjjal kitüntetett *Baksay Gergelyt*, az MNB Költségvetési és versenyképességi elemzések igazgatóságának vezetőjét üdvözölte.

Matolcsy György nyitó előadásában kiemelte, hogy alapvetően négy kihívásra kell felkészülni: ezek a geopolitika, az új digitális technológiák megjelenése, a pénzrendszer átalakulása és a klímaváltozás. Mindezen kihívások jelentős hatással vannak egymásra és a hosszú távú konvergenciára is. Magyarország 2013 óta felzárkózási pályán halad minden tekintetben, azonban további versenyképességi és strukturális reformokra van szükségünk. Új dialógust kell kialakítani az Európai Unióval, az IMF-fel és a globális üzleti közösséggel. Mindnyájan érdekeltek vagyunk abban, hogy az EU erős, sikeres legyen, ehhez a versenyképesség növelésére és erősebb kohézióra van szükség. Felhívta az EU összes tagállamának figyelmét, hogy indítsanak közösen új párbeszédet az euroövezet és a belépést meghatározó kritériumok reformja kapcsán. 2022-ben ünnepeljük a Maastrichti Szerződés 30. évfordulóját, és ez nagy lehetőség az euroövezet teljeskörű megreformálásra. Christine Lagarde, az EKB elnöke már elindította az EKB reformját. Ehhez a dialógushoz az MNB egy új könyvvel járul hozzá, amelyben javaslatot tesz az eddigi szabályok átalakítására annak érdekében, hogy Európa, és benne Magyarország, hosszú távú, fenntartható fejlődést érjen el.

* 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 Monetáris politikáért és közgazdasági elemzésekért felelős ügyvezető igazgatójának tanácsadója. E-mail: tothf@mnbb.hu

Peter Praet beszédében egyetértett *Matolcsy Györggyel*, jelezve, hogy az EKB-ban már elindult a Bank stratégiai áttekintése, és idén év végére várhatóan befejeződik a felülvizsgálat. Ugyanakkor ennél egy sokkal szélesebb körű, az eurozóna és az Európai Unió stratégiáját átfogó, sürgős felülvizsgálatra is szükség van. Ez nagy kihívás. A reformokkal kapcsolatban fontos, hogy legyenek kitűzött határidők. Véleménye szerint az egyensúlytalanságok – a felszín alatt – már az eurozóna első évtizedében megjelentek, és mivel talán túlságosan elhanyagolták ennek jeleit, igazából a válság hozta őket felszínre. Kiderült, hogy bár a monetáris politika számos jó eredményt mutatott fel, egymagában, a fiskális és strukturális politikák támogatása nélkül nem tud hatékonyan működni. Jó hír, hogy az emberek hasznosnak ítélik és határozottan támogatják az eurót, ezt a közvéleménykutatások is alátámasztják. Az EKB képes és hajlandó meghozni a megfelelő döntéseket, mint intézmény jól működik, azonban – ugyan javuló – de még mindig alacsony a bizalom iránta. Javítani kell az állampolgárok tájékoztatását arról, hogy mi egy központi bank feladata, mit tud tenni, és mit nem. Nem tudja például egyedül megoldani a klímaváltozás okozta problémákat vagy a jövedelmek megfelelőbb elosztását. Hangsúlyozta, hogy az egységes pénznek szüksége van az egységes piacra, és viszont. Emellett nagyobb harmonizációra van szükség a társasági jogban vagy a fizetőképességi jogszabályok terén.

DÉLELŐTTI SZEKCIÓ: A fenntartható konvergencia új kihívásai az Európai Unión belül

Robert Holzmann, az Osztrák Nemzeti Bank elnöke „A Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) megfelelő irányítása a fenntartható konvergencia érdekében Európában” c. felvezető előadásában hangsúlyozta az európai térség stabilabbá tételének szükségességét, ezen belül a bankunió és a tőkepiaci unió erősítését. A GMU jelenlegi kihívásait elemezve kiemelte a bankunió véglegesítését az adófizetők megvédése érdekében, egy feltétel nélküli európai betétbiztosítási rendszer létrehozásával. Ennek az a kritikus eleme, hogy először csökkenteni kell a kockázatokat, és csak azt követően megosztani. Ezt az álláspontot képviseli az Osztrák Nemzeti Bank is. Fontos lenne a tőkepiaci unió megvalósítása is, de ez csak akkor történhet meg, ha a lakosság szerepet vállal a tőkepiaci finanszírozásban. Most csak néhány nagy tőkés „kapitalista” van a piacon, de ez – egy hatékony tőkepiaci unió működéséhez – kevés. Kiemelte, hogy ha a bank- és a tőkepiaci unió megfelelően működik, akkor a fiskális politikának a ciklusok kisimításába kevésbé kell beavatkoznia, ezért pl. az Egyesült Államokban a tőkepiacoknak sokkal nagyobb szerepe van ebben a folyamatban, mint Európában. Kitért arra is, hogy a költségvetési feyelem elengedhetetlen, és nemcsak a pénzügyi adóssággal kell foglalkozni, hanem az egészségügyi- és nyugdíjkiadások implicit adósságterhével is. Zárásként megemlítette Magyarország és Lengyelország részvételének kérdését az eurozónában. A jelek szerint ez a két ország még szeretné átgondolkodni ezt, és senkit nem lehet kényszeríteni a csatlá-

kozásra, mindenkinek magának kell meghoznia a döntést, és nyílt vitát kell folytatni erről a kérdésről.

Az ezt követő panelbeszélgetést *Szapáry György*, az MNB elnöki főtanácsadója moderálta. A panel résztvevői között volt *Poul M. Thomsen*, az IMF európai részlegének igazgatója, *Barry Eichengreen*, a kaliforniai Berkeley Egyetem gazdasági és politikatudományi professzora, *Debora Revoltella*, az Európai Befektetési Bank vezető közgazdásza, *Iain Begg*, a London School of Economics professzora és *Olivier Garnier*, a Banque de France főközgazdásza, a statisztikai, közgazdasági és nemzetközi terület főigazgatója.

Szapáry György vitaindítóként két ábrát mutatott be: az első az euroövezet GDP-arányos folyó fizetési mérlegének többletére vonatkozott 2012 és 2019 között, melynek kapcsán jelezte, hogy a többlet az eurozónán kívül került befektetésre. A második ábrán az euroövezet munkanélküliségi rátáját láthattuk 2019-ben, amely alapján számos tagállamban igen magas volt a munkanélküliek aránya, tehát a többlet nem oda került elosztásra, ahol a leginkább szükség lett volna.

Poul M. Thomsen három különböző konvergenciafolyamatot ismertetett. Először is egy nagyon lenyűgöző keleti-nyugati konvergenciafolyamat látható Európában. Ez hasonlít a japán és dél-koreai kiugró gazdasági növekedésre a hatvanas, illetve a hetvenes években. Az EU-n kívüli kelet-európai országokban azonban jóval alacsonyabb volt a felzárkózás mértéke. A második folyamat az euroövezeten belüli felzárkózás: a 12 alapító tagállam a Maastrichti szerződés aláírása előtt alapvetően konvergenciát mutatott, de ezt követően a konvergencia lassulni kezdett, majd leállt, végül néhány déli tagállam esetén divergenciába ment át. A harmadik folyamatban a fejlett európai országok, amelyek a második világháború után gyorsan felzárkóztak, mostanában már kevésbé konvergálnak, és az egy főre jutó GDP tekintetében – még a legjobban teljesítők is – egyre inkább lemaradnak az Amerikai Egyesült Államok mögött.

Az alapvető kérdés az, hogy hogyan lehet újraindítani a konvergencia folyamatát. A számos kihívás közül *Thomsen* kettőt emelt ki, mindkettőt hangsúlyozottan nemzeti szinten: a strukturális reformok hiányát és a nem megfelelő költségvetési politikákat. Az első következménye, hogy egyre nő az Észak és Dél közötti termelékenységi rés. A déli államok stagnálás körüli állapottal szembesülnek. Mostanában Spanyolországban újra megindult a fejlődés, de a többi déli államban még mindig a aktivitásból eredő felzárkózás hiánya látható. Az IMF kutatásai szerint a reformok megvalósítása leginkább a lemaradó országok esetén jár a legnagyobb haszonnal, mert ott van a legnagyobb hatással a gazdaság működésére és a termelékenységi szintekre. A strukturális reformok javíthatják a tagállamok válságtűrő képességét gazdasági visszaesés esetén. Ahogy távolodunk a válságtól, bizonyos országok egyre kevésbé foglalkoznak a strukturális reformok megvalósításával. Az előadó azt

is hangsúlyozta, hogy a strukturális reformokkal kapcsolatos döntéseket nemzeti szinten kell meghozni, ez ugyanis nagyrészt nem európai intézményi kérdés.

A másik kiemelt probléma a nem megfelelő költségvetési politikák, különösen a nagy adósságú országokban. Hét tagállamnak van 100 százalék vagy afeletti GDP-arányos adóssága, és ezen országok a jó években nem képeztek költségvetési tartalékokat a rossz évekre. A még a jó években is elkövetett prociklikus tévedések következményeképpen a sokkok elhúzódó hatásai a kibocsátás vonatkozásában állandóvá váltak. A leginkább eladósodott országok alábecsülik a fiskális kiigazítás szükségességét. A válság során az állami beruházásokat csökkentették, nem pedig az állam fogyasztási kiadásait. Emiatt kiszorítottak számos termelő beruházást. Zárásként újra kiemelte, hogy mindkét problémára a tagállamoknak nemzeti szinten kell egyedi megoldásokat találniuk. A legnagyobb aggodalom a megfelelő fiskális politikai mix hiánya, a nem termelékeny kiadások magas aránya.

Barry Eichengreen szintén az európai konvergenciáról beszélt. A nominális konvergencia az infláció tekintetében és a tíz éves lejáratú államkötvények kamatlábai esetén is megtörtént 2008-ig. Ezt követően azonban, a súlyos költségvetési problémák következtében nagyon megnőtt például Németország és Görögország kamatlábai közötti különbség. A reál konvergencia tekintetében rosszabb a helyzet. Az euro bevezetését követő időszakban a vásárlóerő-paritáson vett egy főre jutó GDP eltérési együtthatója először csak stagnált, majd a válságot követően megkét-szereződött, tehát divergenciáról beszélhetünk. Ennek a legfőbb okai a következők: Kínának a globális kereskedelmi rendszerbe integrálódása által eredményezett sok aszimmetrikus hatása negatívan érintette – főleg – a déli államokat. Németország és ennek következtében Magyarország is aránytalanul nagymértékben profitált a termelékenység növekedéséből, ami Kelet-Európának az egységes piacba történő integrációjából eredt. A déli államok nem tudtak profitálni ebből a folyamatból. Az olyan, nem hatékony pénzügyi és bankrendszer, mint Portugáliáé, nem gyorsította fel a termelékenység növekedését, a tőke a technológiailag viszonylag nem hatékony szolgáltatási ágazatba áramlott. Portugália, Spanyolország és Görögország a válság előtt jelentős tőkebeáramlásban részesült Európa többi részéből és a világ más tájairól, illetve a nominális konvergencia mellékhatásaként szenvedett a túlértékelt árfolyamtól.

Eichengreen a „The European Economy Since 1945” című könyvében részletesen ismerteti Olaszország aluteljesítésének sztenderd értelmezését, kihangsúlyozva a rugalmatlan termék- és munkaerőpiacot, a gyenge és alultőkésített bankrendszert, illetve a magas nemteljesítő hitelarányt. Ez az értelmezés azonban nem ad magyarázatot arra, hogy például miért rugalmatlan a termék- és munkaerőpiac, illetve figyelmen kívül hagyja azt a tényt, hogy Olaszország teljes tényezőtermelékenységének növekedése már 1995-ben megállt, és már azt megelőzően is gondok voltak az olasz gazdaságban. A problémát az örökölt intézményi rendszer és az új

technológiák követelményei közötti eltérésben látta. Zárásként megjegyezte, hogy Európában a felzárkózási válság az intézményrendszer válságából fakad, ez a kettő egymásra hat, ezért ezt kell feloldani az előrelépés érdekében.

Debora Revoltella a fenntartható konvergencia érdekében Európa átalakításának felgyorsításáról szolt, régi kihívásként és strukturális kérdésként. Ehhez három kiemelt kérdéskör tartozik, így a) A környezeti fenntarthatóság és a mainál jelentősebb beruházásokat igénylő energiaátmenet. b) A társadalmi fenntarthatóság kapcsán megjegyezte, hogy növekszik a jövedelmi egyenlőtlenség mind az Európai Unió, mind a nemzetállamok szintjén a gazdagabbak és az alacsonyabb jövedelműek között, a régiók között is, és a generációk közötti társadalmi mobilitás is csökkent. c) A versenyképesség és termelékenység kapcsán számos problémával szembesülünk. Az uniós vállalatok beruházási akadályai között a megfelelő készségekkel rendelkező személyzet hiánya, a bizonytalanság, az üzleti szabályozás problémái emelhetők ki, és az átalakulást lehetővé tevő, rugalmas, európai szintű környezet hiánya. Az Európai Unióban hiányoznak az új globális vezetők és a megfelelő irányítás az új ágazatokban. A kutatás és fejlesztés terén az EU az USA-hoz képest sokkal kevesebbet költ a legtöbb ágazatban, kivéve az autóipart. Az éghajlattal kapcsolatos kutatási és fejlesztési kiadások terén nemcsak az USA, hanem Kína is megelőzi az EU-t. Túl kevés új cég alakul, és túl lassú a felfuttatási folyamatuk. Emögött két fő probléma látható, egyrészt a múlt sikertörténeteinek hiánya, ami korlátozza az új vállalkozások növekedését, másrészt az európai piac széttöredezettsége, nyitottságának hiánya a diszruptív technológiák előtt. Az USA-ban a piac sokkal hatékonyabb és sokkal kevésbé töredezett. A rendszerünk dinamizmusának hiánya, a vezető és a lemaradó cégek termelékenysége közötti tartós termelékenységi rés is probléma. A gyenge kormányzati infrastrukturális beruházások visszatartják a magáninfrastruktúra-befektetéseket. Az intelligens infrastruktúra, a pénzügyi eszközök és az azokhoz való javuló hozzáférés elősegíti a piac széttöredezettségének kezelését és a bőséges likviditás átcsatornázását. Következtetésként elmondta, hogy be kell fektetni ezekbe, erősíteni kell az éghajlatváltozás elleni küzdelmet és fel kell gyorsítani a nulla szén-dioxid-kibocsátás irányába az átmenetet. Újjá kell építeni Európa társadalmi kohézióját. Ki kell használni a technológiai átalakulás fellendülését, a kormányoknak pedig újra kell gondolniuk beruházási prioritásaikat. A konvergencia egyik lehetséges módja épp a Green Deal lehet.

Iain Begg előadásában – „Uniós szintű fiskális kapacitás: Miért, hogyan és a politikai közgazdaságtan” a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) tervezési hibáiból indult ki. Ezek a közös költségvetési irányvonal elérésének nehézsége, a biztonságos eszközök hiánya, a befejezetlen bankunió és az irányítási és koordinációs mechanizmusok hiányosságai, illetve hogy a tehermegosztásról nem született megállapodás. Ezt követően napjaink problémáit elemezte: a monetáris politikának nincs cselekvési lehetősége arra, hogy hogyan reagálhatunk, ha a jelenlegi visszaesés tovább romlik.

A strukturális politikák kétségtelenül fontosak, de a legtöbb csak lassan hoz eredményt, és néhányuk rövid távú zavart okoz, mielőtt a javulás megtörténne. A fiskális politika lehetőségei is korlátozottak, mivel a tagállamoknak be kell tartaniuk a költségvetési szabályokat, és vonakodnak az EU-szintű új mechanizmusok elfogadásától.

A „hogyan” kérdése kapcsán ismertette a javaslatokat: növekszik az eurozóna egyfajta költségvetésének támogatása, mégis ellentmondásos elvárásokkal kell szembenézni. A franciák és a spanyolok támogatják egy bizonyos szintű munkanélküliségi biztosítási rendszer kialakítását. A németek szerint a költségvetés felzárkózási és versenyképességi eszközként működhetne, de nem alkalmas a stabilizálásra. A rossz időkben felhasználható pénzalapok iránt korlátozott ambíció mutatkozik. Nehéz azonosítani az adósságinstrumentum támogatását, és nincs konszenzus a politika irányításának legjobb módjáról.

Ezután áttért a politikai gazdaságtani kérdésekre: azok a nemzetállamok, amelyek lazíthatják a fiskális politikát, nem fogják ezt megtenni, vagy munkaerőhiánnyal szembesülnek. Akiknek viszont szükségük lenne a fiskális támogatásra, azoknak nincs mozgásterük. A bizalom hiánya az erkölcsi kockázatok rögzítéséből fakad. Az aggodalmak különösen Olaszországgal kapcsolatban merülnek fel. Nehéz a ponthelyzetet feloldani, amikor Németország és más hitelezők az erkölcsi kockázatok, míg az adósok a szolidaritást hangsúlyozzák, miközben a lakosság lázadozik.

A makroszintű fenntarthatóság ideális módja az euro-kormányzás alakulásának irányáról szóló megállapodás lehetne, s annak időben történő végrehajtása. Ez fenntartható növekedést eredményezne csökkentett egyensúlyhiányokkal, és kialakulna a bizalom a mélyebb GMU-integráció iránt. A gyakorlatban azonban fennáll a következetlenség lehetősége akkor, ha például az európai irányítási megközelítéseket a nemzeti prioritások dominálják, ha a kockázatmegosztás és a kockázatsökkentés dilemmáját nem tudják a felek feloldani, ha a tagállamok gazdasági trendjeinek eltérése gátolja a közös fellépést, vagy ha a szabályoknak és a folyamatoknak való megfelelés nem kielégítő. Ezen esetekben ugyanis a fenntartható felzárkózási folyamata továbbra is túl nagy kihívást jelent majd.

Záró észrevételében elmondta, hogy az emberekért működő gazdaságnak túl kell lépnie a szlogeneken vagy a laza törekvéseken. Ez viszont megfelelő szintű elszámoltathatóságot is igényel. A fiskális politikának többet kell tennie, de túl nagy jelentőséget tulajdonítottak a költségvetési szabályoknak, miközben a közös fiskális politika nem kapott elegendő súlyt. A lényeg, hogy most hiteles euroövezeti fiskális kapacitásra van szükség.

Olivier Garnier, a panel egyetlen központi bankára a monetáris politika szemszögéből vizsgálta meg a témát. A monetáris politika eddig sikeresnek bizonyult. Az EKB nemkonvencionális intézkedéseinek hiányában az eurozónában a reál-GDP növekedése

jóval alacsonyabb lett volna, az infláció mértéke pedig még messzebb lett volna az inflációs céltól. A monetáris politika azonban nem lehet a megoldás egyetlen szereplője egy olyan környezetben, ahol a természetes kamatláb hosszú időszakban alacsony szinten alakul. Ennek hátterében két nem monetáris kérdés is meghúzódik. Egyrészt a teljestermelékenység-tényező növekedési üteme egyre alacsonyabb, és az eurozónában több mint két évtizede 1 százalék alatt volt. Másrészt 2009-et követően elszakadtak egymástól a hazai megtakarítások és beruházások GDP-arányos szintjei: a korábbi időszakhoz képest nyílik az olló, sokkal magasabb volt a megtakarítások szintje, mint a beruházásoké. Az euroövezet-szintű közös monetáris politika és a nemzetállamszintű fiskális és strukturális politikák közötti kölcsönhatásnak korlátozott szerepe van az inflációs folyamatok kialakulásának megelőzésében. Az új makrogazdasági környezet (makacsul alacsony infláció, a hosszú távú kamatlábak alacsony szintje) kihívást jelentett az euroövezet korábbi szakpolitikai számára, és a monetáris politika növekvő kihívással szembesülhet, ha a többi szakpolitika nem nyújt megfelelő támogatást.

Ezt követően egy új, integráltabb szakpolitikai mix keretrendszer szükségességét emelte ki, amely támogatja a hosszú távú gazdasági növekedést, fokozza a beruházásokat. A gazdaságpolitikai teher megosztásával a fiskális politikának alacsony kamatkörnyezetben hatékonyabb stabilizációs eszköznek kellene bizonyulnia, és a strukturális politikával együtt enyhítenie kellene a monetáris politikának a pénzügyi stabilitást érintő esetleges káros mellékhatásait. Ennek az új, euroövezet-szintű, integráltabb szakpolitikai keretrendszernek négy eleme lenne: az inflációnak az inflációs cél irányába történő emelése; a monetáris politikának továbbra is támogatónak kellene lennie, ameddig az szükséges; a hosszú távú növekedés és a beruházások, valamint az r^* természetes kamatláb emelése.

Ez a strukturális politikák szintjén az egységes piac kialakításának befejezését jelenti a szolgáltatások és a digitalizáció területén is. Emellett olyan nemzeti szintű reformokra van szükség, amelyek fokozzák a teljestermelékenység-tényező szintjét az oktatás, a kutatási és fejlesztési kiadások, illetve a munkaerő részvételének javításával. A fiskális politikák terén olyan közös költségvetési eszközökre van szükség, amelyek az euroövezet szintjén támogatják a klímaváltozással és a digitalizációval kapcsolatos beruházásokat. Emellett a nemzeti szintű közkiadásoknak növekedésbarátibb összetételére kell törekedni.

Csökkenteni kellene a kamatláb effektív alsó korlátja elérésének kockázatát az üzleti ciklus során (ez lenne a stabilizációs funkció). Több teret kellene biztosítani az anticiklikus fiskális politikának, és erősebb, határon átnyúló állami és magánkockázat-megosztásra van szükség. Minimalizálni kell a pénzügyi stabilitási kockázatot – alacsony kamatkörnyezetben, az euroövezet szintjén – a monetáris politikai eszközök kombinációjával, míg nemzeti szinten a makroprudenciális politikák alkalmazásával.

DÉLUTÁNI SZEKCIÓ: A fenntartható konvergencia megőrzése a változó világban/Ázsiában

A délutáni szekció *H.E. Serey Chea*, a Kambodzsai Nemzeti Bank kormányzóhelyettese és főigazgatója vitaindító előadásával kezdődött. Elmondta, hogy a globális pénzügyi válság óta a világ megváltozott, soha nem lesz már ugyanolyan, mint amilyen volt. A válság által okozott károk messze túlmutatnak a pénzügyi szempontokon. Ami Ázsiát illeti, látható, hogy a globális bankok a szabályozási terhek mérséklése érdekében csökkentették tevékenységüket a feltörekvő világban. Számos fejlett ország szenved attól, hogy nem tud a válság előttihez hasonló növekedést elérni. A globalizáció, amely a gazdasági siker eddigi alapja, most kihívásokkal szembesül. Az egyik probléma, hogy a szabadkereskedelmet folytató gazdaságokban az egyenlőtlenségeket nagymértékben figyelmen kívül hagyták. Például az Amerikai Egyesült Államokban az elmúlt négy évtizedben a társadalom legmagasabb jövedelemmel rendelkező 10 százalékanak átlagos jövedelme megháromszorozódott, míg a legalacsonyabb jövedelmi kategóriába tartozók helyzete legjobb esetben is az 1980-es szinten maradt.

Az egyik új trend a protekcionizmus széles körű elterjedtsége az Egyesült Államokban. Mit jelent ez Kambodzsa számára? Kambodzsa jelentős – átlagosan mintegy 8 százalékos – növekedést ért el az elmúlt két évtizedben, minden területen kiemelten jó makrogazdasági mutatókkal. Jelenleg lassulás tapasztalható. A globális bizonytalanság körülményei között a kormányzatnak igen nehéz feladat a most legfeljebb 7 százalékos növekedési ütem fenntartása is. A korábban jól működő pénzügyi szektor most jobban ki van téve a külső sokkoknak. Fontos elem, hogy a kambodzsai gazdaság működésének 90 százaléka dollárban történik. A kínai-amerikai feszültség előbb-utóbb Kambodzsára is kihatással lesz, hiszen Kambodzsa sikere a kereskedelmi partnereinek prosperálásától függ. Emellett a növekvő fizetésű, alacsony képzettségűek félelme attól, hogy robotokkal fogják helyettesíteni őket, igencsak megalapozott. Négy pontot emelt ki annak kapcsán, hogy hogyan tudjuk fenntartani a felzárkózási folyamatot ebben a gyorsan változó világban:

a) Kétségtelen, hogy Kambodzsa és számos ázsiai ország profitált a jelenlegi világrendből azáltal, hogy részt vesz a globális irányítási mechanizmusban ENSZ/WTO/Világbank/IMF-tagsága révén. Ez hozzájárult ahhoz, hogy a világ hat leggyorsabban fejlődő országának egyike legyen. Ázsia célja, hogy fenntartsa a globális szabadkereskedelem liberális rendjét, mivel egy globalizált világ megköveteli, hogy nemzetközi szabályok irányítsák, azonban bizonyos szempontból a helyi vonatkozásokat is be kell építeni a rendszerbe. Hangsúlyozta, a konvergencia csak akkor történhet meg, ha elérjük a kívánatos eredményt.

b) Kambodzsa legnagyobb kereskedelmi partnerei az export 60 százalékaival az USA és Európa. Ugyanakkor a közvetlen tőkebefektetések 45 százaléka Kínából érkezik.

Ez a kettősség néha nehézséget okoz: egy kis országnak fontos a gazdasági függőség diverzifikálása. Sokat segít, hogy Kambodzsa az ASEAN (a Délkelet-ázsiai Nemzetek Szövetségének) tagja. A kölcsönös függőség csak akkor jó, ha a globális termelési láncok fair elosztási rendszert alkalmaznak, mert így kerülhetők el a konfliktusok.

c) A technológia és a big data gyors fejlődése szinte minden területen változást fog eredményezni, a finanszírozástól a kereskedelemig. Az e-kereskedelem fellendülésekor a határokon átnyúló tranzakciók újradefiniálhatják és megváltoztathatják a kereskedelem nemzetközi mechanizmusát. Kambodzsában 16 millió lakosra 20 millió mobil előfizetés jut, és 2019-ben a világon elsőként vezettek be egy blockchain-technológiával működő fizetési rendszert, amely az országban a már 2016-ban elindított azonnali fizetési rendszert egészíti ki.

d) Ázsiának a fenntartható konvergencia biztosításához előrelátó, átfogó stratégiával kell rendelkeznie, és ennek túl kell mutatnia a közgazdasági modelleken, figyelembe kell vennie a geopolitika, a technológia és a klíma megváltozásának következményeit.

Az ezt követő panelbeszélgetést *Palotai Dániel*, az MNB főközgazdásza, gazdaságtudományi és kiemelt ügyekért felelős ügyvezető igazgatója moderálta. A panel résztvevői a következők voltak: *Hoe Ee Khor*, az ASEAN+3 makroökonómiai kutatási iroda vezető közgazdásza, *Bernard Yeung*, az Ázsiai Pénzügyi és Gazdaságkutatási Iroda elnöke és a National University of Singapore kiemelt professzora (Stephen Riady Distinguished), *Eduardo Pedrosa*, a Csendes-óceáni Gazdasági Együttműködési Tanács főtárgya, *Hyungsik Harris Kim*, a Bank of Korea Inflációs Kutatási Főosztályának igazgatója.

Palotai Dániel a panelbeszélgetés felvezetéseként néhány gondolatébresztő témát vetett fel az ázsiai fenntartható felzárkózás kapcsán. Ábrákkal illusztrálta, hogy a korábbi, robusztus globális növekedés és a feltörekvő gazdaságok növekedése lassul. Ázsiában a rövid távú kilátások a növekedés lassulásának folytatódására mutatnak. Emögött a globális politikai bizonytalanság és Kína lassabb növekedése is fontos szerepet játszik. Az egyik kiemelt kérdés, hogy ebben a környezetben hogyan lehet kiszabadulni a közepes fejlettség csapdájából. Ez eddig csak kevés országnak sikerült. Az látható, hogy nincs univerzális megoldás, de a tapasztalatok alapján a magas hozzáadott értékű exportra való specializáció és a szolgáltatásorientáció alapvető szempont. A gazdaság szerkezetátalakítása során érdemes az oktatás és az egészségügy fejlesztésére, illetve a helyi növekedési lehetőségekre is összpontosítani. Fontos figyelembe venni azt is, hogy a magasfokú eladósodottság korlátozza a fiskális lehetőségeket és a munkaerő termelékenységének általános lassulása tapasztalható.

A fenntartható fejlődés elérése érdekében innovatív módszerekre van szükség, mint például a fenntartható adósság-finanszírozás terén zöld kötvényekre és zöld hitelekre. A kialakuló kockázatokat a növekedési modelleknek is figyelembe kell

venniük. Idézve a World Economic Forum: The Global Risk Report 2020 kiadványt, *Palotai Dániel* a következő legfontosabb, globális kockázatokat jelentő kihívásokat nevezte meg: a szélsőséges időjárási körülmények; a klímaváltozás elleni harc esetleges kudarca; a természeti katasztrófák; a biodiverzitás csökkenése; az ember által létrehozott környezeti katasztrófák; tömegpusztító fegyverek; a tiszta víz hiányából fakadó válságok. Befejezésül felvetette azt a kérdést, hogy egyáltalán a fenntartható fejlődés irányába haladunk-e. Ennek kapcsán hangsúlyozta, hogy a modern növekedési modelleknek a következő új kihívásokkal kell szembenéznük: klímaváltozás; éles globális verseny; a technológiák gyors fejlődése és átalakulása; az új készségek iránti igény a technológiai és társadalmi változásokhoz történő alkalmazkodás érdekében; korosodó népesség. Az elhangzottak rávilágítanak arra, hogy alapvető fontosságú biztosítani, hogy ne legyen többé ellentmondás egyrészt a növekedés és a jólét, másrészt a környezetvédelem és a fenntarthatóság között.

Hoe Ee Khor prezentációját azzal kezdte, hogy az elmúlt két évtizedben Ázsia növekedésének felzárkózása figyelemre méltó volt. Az ASEAN+3 gazdaságok (ASEAN + Kína, Japán és Dél-Korea) egy főre jutó jövedelme lenyűgöző módon és ütemben zárkózott fel a térségen kívüli magas jövedelmű országok jövedelmi szintjéhez. A feldolgozóipar hozzájárulása a növekedéshez és a munkahelyteremtéshez csúcspontra ért a magas jövedelmű és az ASEAN-4 országok (Fülöp-szigetek, Indonézia, Malajzia, Thaiföld) esetében, de az alacsonyabb jövedelmű ázsiai országok esetén maradt tér az ez irányú fejlődésre.

A régió globalizációjának jellege megváltozott az idők során, és egy kibővített gyártási és növekedési stratégia irányába mozdult el az exportra történő gyártás stratégiájával. A feldolgozóipar vált az ASEAN+3 régió exportstratégiájának hajtóerejévé. A körültekintő makrogazdasági irányítás elmúlt két évtizedében a megtakarítási-beruházási réshez kapcsolódó, összetett kihívások jelentek meg. A tartós megtakarítási és beruházási hiányosságok alapvető sérülékenységgel járnak. A finanszírozás fenntartása és a külső sokkok kezelése bonyolultabbá teszi a makrogazdasági döntéshozást és a devizatartalékok agresszív felhalmozását teszi szükségessé. Az alacsony jövedelmű ázsiai országok sokat profitálnak a régió belüli közvetlen tőkebefektetésekből, ami hozzájárul a megtakarítási-beruházási rés egy részének kitöltéséhez, a technológia átvételéhez és a munkaerő szakképesítésének javításához. Ezen országok még mindig viszonylag olcsó, de egyre képzetebb munkaerővel rendelkeznek.

Közelebbről nézve már látható a növekedés mozgatórugóinak kulcsfontosságú változása: Kína és az ASEAN-5 országok (alapító tagországok: Fülöp-szigetek, Indonézia, Malajzia, Szingapúr és Thaiföld) a globális pénzügyi válság után egyensúlyba hozták gazdaságaikat a belső kereslet irányába történő elmozdulással. Az utóbbi években egyre több belföldi gyártó fordult a belföldi fogyasztásra történő gyártás irányába. A régió keresletének gyors növekedése a gazdasági növekedés erős mozgatóerejének számít. Az új gazdaságra való áttérés egyre meghatározóbb szerepet játszik

az ASEAN+3 országok exportjának régió belüli kereslete kapcsán. Határozott jelek utalnak arra, hogy az ASEAN+3 régió erőteljesebb belső keresleti bázissá válik a saját, „új gazdasága” által gyártott termékeinek tekintetében.

A további felzárkózáshoz göröngyös út vezet. Néhány ASEAN-ország diverzifikálni kívánja növekedésének hajtóerejét, hogy gazdasága rugalmasabbá váljon, míg más országok, úgy tűnik, inkább specializálódnak, hogy felgyorsítsák növekedésüket. Az ASEAN+3 gazdaságok súlya a világgazdaságban 2035-re várhatóan jelentősen megnövekszik. A nemzeti tervek ambíciózusak, míg a régiókra kiterjedő erőfeszítések a szolidaritás fokozott mértékét tükrözik a közös fejlesztések megvalósítása során. Ezek igen jelentős eredményeket hozhatnak.

Bernard Yeung négy fő téma köré építette fel előadását, ezek: gazdasági-politikai feszültség (technológiai fejlődés, éghajlatváltozás, öregedés); kereskedelmi feszültség (az Ázsián belüli integráció fokozása); Ázsia általában növekszik, urbanizálódik és modernizálódik; befektetésre, intézményi fejlesztésre és a technológia használatára van szükség.

Ázsia legtöbb országában egészséges és állandó GDP-növekedés tapasztalható 2012 óta. Csökken a szegénységi ráta, növekszik és erősödik a középosztály. A globális gazdasági és politikai feszültségre adott válaszként Ázsia és az ASEAN-országok integráltabbá váltak, az ázsiai és a csendes-óceáni térségben tovább folytatódik az erőteljes regionális gazdasági együttműködés. A régió belül növekedett a kereskedelem, a közvetlen külföldi befektetések, a részvénybefektetések, a finanszírozás és a turizmus. A fő jellemző Ázsiában az integráció, az urbanizáció és a modernizáció. Az elkövetkező évtizedekben a városi népesség minden ázsiai országban jelentősen nőni fog, aminek következtében hatalmas beruházási igények merülnek fel a lakásépítés és az infrastruktúra kialakítása terén. Ezenkívül 2030-ig a klímaváltozás miatti éves átlagos beruházási igény Ázsia minden régiójában meghaladja a GDP 5 százalékát. Fontos elemként emelte ki a környezeti kockázatok leküzdéséből fakadó beruházási igényt, hiszen például a 2010 és 2017 közötti időszakban – OECD adatok alapján – a globális katasztrófák több mint negyede Ázsiában történt.

A fenti kihívásokra válaszul Ázsiának szükséges javítania az intézményi rendszerét, hogy vonzani tudja a beruházásokat az üzleti vállalkozások működésének könnyítésével. A technológiák felhasználásában javítani kell a hatékonyságot a beruházási rés áthidalásához. Meg kell oldani a finanszírozás kérdését. A pénzügyi források hatékonyabb elosztása ösztönözni fogja az inkluzív fejlődést. Ehhez fokozni kell a likviditást, javítani kell az elszámoltathatóságot és az átláthatóságot, illetve növelni kell a hosszú távú finanszírozás és a kapcsolódó projektek általános hatékonyságát. Többet kell költeni az oktatásra. Segíteni kell az állami és magánszféra partnerségét, a kormányzat hatékonyságát. Fel kell lépni a korrupció ellen.

Konklúziójában elmondta, hogy Ázsia számottevően növekszik, integráltabb, ezáltal kevésbé van kitéve az Egyesült Államok által kiváltott gazdasági konfliktusoknak. Jelentős beruházási igénye van infrastruktúra fejlesztése és a környezeti kockázatok kezelése kapcsán. Javítani kell intézményeit, gyorsabbnak kell lennie. A technológia segít a költségek csökkentése, a hatékonyság növelése és a finanszírozás összegyűjtése terén is. Meg kell oldani a humán tőke hiányának problémáját. Zárásként azt kívánta, hogy ne legyen háború.

Eduardo Pedrosa „Az ázsiai-csendes-óceáni térség 2020 utáni jövőképeinek szerepe a konvergencia fenntarthatóságában egy változó világban” címmel tartott előadást. Az APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation – Ázsiai-Csendes-óceáni Gazdasági Együttműködés) fennállásának első 30 évében a jólét drasztikusan megnőtt. Ezt a kereskedelem és a beruházások jelentős növekedése támasztja alá. 2020-ban az APEC mint intézmény és a régiója is kritikus helyzetben találja magát. Szembe kell néznie a környezeti fenntarthatóság és az éghajlatváltozás egzisztenciális kihívásaival és a gyors technológiai változással, amely hozzájárulhat a jólét terjedésének felgyorsulásához, ugyanakkor fokozhatja a társadalmi feszültségeket, és a jelenlegi szétaprózódási tendenciákat is felerősítheti. Ráadásul, az ázsiai-csendes-óceáni térségbeli társadalmak bizonyos részeiben növekszik a szkepticizmus a nyitottság értékével szemben, és ez aláássa a regionális gazdasági együttműködés politikai támogatását.

Az APEC 1994-es víziója és céljai a következőkben foglalhatók össze: gyorsított, kiegyensúlyozott és méltányos gazdasági növekedés nemcsak az ázsiai-csendes-óceáni térségben, hanem az egész világon, a szabad és nyílt kereskedelem, illetve befektetés révén legkésőbb 2020-ig. Ezt követően bemutatta a szegénység csökkentésének sikeres folyamatát 1990–2015 között. Az egy főre jutó GDP tekintetében a fejlődő országok jelentősen felzárkóztak az iparosodott gazdaságokhoz, de az ázsiai-csendes-óceáni térség gazdasági növekedési üteme csökkenni kezdett: egyre inkább megmutatkoznak a hagyományos kereskedelem liberalizációjának a növekedés és a dinamizmus előmozdítására való képességének korlátai. Szólt a kudarc kockázatáról is. A törések veszélyeztetik az új technológiák további ígérését. A kölcsönös gazdasági függőség megszűnése azzal fenyeget, hogy alááshatja a közös érdekeket a nemzetközi kapcsolatok békés és konstruktív irányításában. Ha a növekedési korlátokat nem kezeljük, akkor az APEC közepes jövedelmű gazdaságai nem érik el a magas jövedelmű státuszt, és megnő annak a kockázata, hogy belekerülnek a közepes jövedelem csapdájába. A magas jövedelmű gazdaságok szintén nem fogják kiaknázni a lehetőségeiket és nem fogják elérni a továbbfejlesztett kapcsolatok szélesebb körű előnyeit.

Harris Kim a fenntartható konvergencia kihívásai kapcsán a koreai tapasztalatokat ismertette. Először a múltbeli koreai konvergenciát mutatta be. A koreai gazdaság

gyors gazdasági növekedést ért el az 1960-as évek óta alkalmazott utánzás és az input-vezérelt növekedés stratégiájával. Konglomerátumokat hoztak létre és növelték az állami beruházásokat. Ebben az időszakban jelentős volt a népességnövekedés, nagy lelkesedés volt az oktatás iránt, bővült a közoktatás és az egészségbiztosítás, ami a humán tőke jelentős javulásához vezetett. A külső feltételek is kedvezők voltak az exportorientált gazdaság számára: a világkereskedelem és a tömegfogyasztási kultúra gyorsan elterjedt, az életszínvonal jelentősen javult Nyugaton, beleértve az Egyesült Államokat is.

Manapság azonban Korea is kihívásokkal szembesül. A konvergencia lelassult, mivel amint a tőke és a munkaerő-ráfordítás mennyiségi növekedése által vezetett növekedés elérte a korlátját, a termelékenység növekedése gyorsan lelassult. A koreai gazdaság strukturális sebezhetősége, a globális pénzügyi válságot követő romló külső feltételek, valamint az intézmények és az innovatív növekedés fejlesztésére irányuló elégtelen erőfeszítések tartósan alacsony növekedéshez vezettek. A demográfiai változások, ideértve az alacsony termelékenységi rátát és a korosodó népességet, visszatartják a fenntartható gazdasági növekedést.

A termék- és munkaerőpiaci merevség mellett a különböző szabályozások is korlátozzák az új vállalkozások megjelenését a piacon. A munkaerőpiaci kettősség megszilárdulása szintén akadályozza a munkaerő mobilitását, ami az emberierőforrás-elosztás hatékonyságának csökkenéséhez vezet. A háztartások és a vállalati szektor, a vállalati szektor nagy- és kisvállalatai, valamint az exportáló és nem exportáló vállalkozások közötti folyamatos egyensúlyhiány további hátráltató tényező. A külső környezet is kedvezőtlenebbé vált. A hazai és külföldi feltételekben bekövetkezett strukturális változásokra adandó válaszként drasztikus intézményi és gyakorlati reformokra van szükség a fenntartható növekedés előkészítése érdekében, amelyek elősegítik az innovatív beruházásokhoz szükséges környezet és az új iparágak növekedési alapjainak megteremtését. Az erőforrások jobb elosztásához és hatékonyságuk fokozásához a gazdaság minden területén végre kell hajtani a strukturális reformokat. Dinamikus vállalati ökoszisztémát kell létrehozni: javítani kell a szabályozást, és ki kell alakítani az innovatív induló vállalkozások infrastruktúráját. Meg kell erősíteni a vállalatok kapacitását a forrástechnológiák fejlesztésére: nagyobb támogatást kell nyújtani az alap kutatás területein folytatott K + F beruházásokhoz. Az olyan kockázati tényezőket, mint a demográfiai változások és a háztartások adósságának növekedése – közép- és hosszú távon –, a stabil növekedés érdekében szisztematikusan kezelni kell.

Ezt követően a kulcsfontosságú stratégiákat ismertette. Kifejtette, hogy a strukturális reformok zökkenőmentes végrehajtásához meg kell találni a megfelelő intézkedéseket az ellentétes érdekekkel rendelkező gazdasági szereplők számára a reform előnyeinek megosztása érdekében. A kormánynak arra kell összpontosítania, hogy ösztönözze a magánszektor önkéntes innovációs törekvését, miközben enyhíti a piaci kudarcokat. A szakpolitikai következmények, összeférhetlenségek

és a hazai és külföldi viszonyok változásainak figyelembevételével közép- és hosszú távú ütemtervet kell kidolgozni. Végül a záró megjegyzések és következtetések kapcsán elmondta, hogy habár az ázsiai országok eddig figyelemre méltó konvergenciát értek el, várhatóan sokkal több időre van szükség ahhoz, hogy elérjék az Egyesült Államok vagy Japán szintjét. Ahogyan Korea tapasztalata mutatja, csak az utánzás és az input-tényezők révén egy ország elkerülhetetlenül eléri a növekedés korlátait. A fenntartható konvergencia csak olyan intézményi reformok végrehajtásával lehetséges, amelyek ösztönzik az innovációt. Eközben alapvető fontosságú a gazdaságilag fenntartható és politikailag életképes végrehajtási stratégiák adaptálása, a társadalmi konszenzus eléréséhez és a gazdasági szereplők konfliktusainak és egyenlőtlenségeik megoldásához.

Matolcsy György záró összegzésében megköszönte a résztvevők érdekes prezentációit, hasznos, gondolatébresztő felvetéseiket és a kiváló véleménycserét. Mindannyiunknak hatékony, inkluzív növekedésre van szükségünk, mondta. Ahhoz, hogy ezt meg is tudjuk valósítani, tökéletesíteni kell az intézményrendszerünket. További párbeszédre van szükség az országok és a kontinensek között. A párbeszéd arra készítheti kormányainkat és intézményeinket, hogy jelentős, átfogó reformokat indítsanak el. Végül kifejezte reményét, hogy jövőre is folytatódik a közös gondolkodás a Lámfalussy Lectures konferencia keretében.