

Beszámoló a 2023. évi Lámfalussy Lectures konferenciáról*

Németh Anita – Tóth Ferenc

A Lámfalussy Sándorról – az „euro atyjáról”, a kiemelkedő magyar származású közgazdászról és az európai pénzügyek elismert szakértőjéről – elnevezett, a Magyar Nemzeti Bank (MNB) által szervezett kilencedik Lámfalussy Lectures konferenciára 2023. február 6-án került sor, ahol magas szintű döntéshozók és vezető globális pénzügyi szakértők vitatták meg a mai pénzügyi környezet legaktuálisabb kérdéseit: a digitális jegybankpénzek (DJBP) kilátásait és a jegybankok szerepét a zöld gazdaság előmozdításában. A konferencia célja az volt, hogy a résztvevők átfogó párbeszédet folytassanak, és közösen készüljenek fel a jövő gazdasági kihívásaira. A rendezvény címe „A központi bankrendszer új dimenziói a Covid-világjárványt követő időszakban” volt. A konferenciát megelőző napon a Lámfalussy-díjat Robert Holzmann, az osztrák jegybank (Oesterreichische Nationalbank) kormányzója, a Popovics-díjat pedig Kuti Zsolt, az MNB monetáris politikáért, pénzügyi elemzésekért és statisztikáért felelős ügyvezető igazgatója kapta.

1. Nyitóbeszéd

Patai Mihály, a Magyar Nemzeti Bank alelnöke nyitóbeszédében kiemelte, hogy elkerülhetetlenül beszélnünk kell az inflációról napjaink kétségtelenül első számú „közellenségéről”. Úgy vélte, hogy a legkeményebb időszak már világszerte mögöttünk van, és a bizakodásra négy tényező is okot ad:

- (1) működik a keresletmenedzsment az infláció kapcsán, mivel a kereslet tavaly világszerte csökkent, és például Magyarországon a kiskereskedelmi forgalom visszaesett;*
- (2) a kulcsfontosságú nyersanyagok árai mára már sok esetben csökkentek;*
- (3) a fiskális és monetáris politikák lényegében az egész világon elkezdtek közeledni egymáshoz. Ebben a megváltozott nemzetközi gazdasági és pénzügyi helyzetben a monetáris és a fiskális politikai döntéshozóknak együttműködve kell példátlan intézkedéseket meghozniuk;*

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

*Németh Anita: Magyar Nemzeti Bank, nemzetközi tanácsadó. E-mail: nemethanita@mnk.hu
Tóth Ferenc: Magyar Nemzeti Bank, vezető gazdasági szakértő. E-mail: tothf@mnk.hu*

(4) világszerte, de különösen Közép- és Kelet-Európában az infláció egy része profitvezérelt. Az infláció részben az egyes iparágak nagyon magas nyereségességében gyökerezik, különösen Magyarországon. E probléma ismeretében van remény arra, hogy a politikai elit ennek megfelelően cselekszik.

Az infláció elleni küzdelem érdekében az MNB mindenképpen együttműködik a magyar kormánnyal, és minden egyes lépését összehangolja vele.

Beszédében kiemelte, hogy a délutáni szakmai szekció a gazdaság zöld átállásáról és a jegybankok lehetséges szerepéről szól a gazdaság zöldítésének előmozdításában a fenntarthatóbb, környezettudatosabb fejlődés támogatása érdekében. Az MNB 2021-ben zöld mandátumot kapott, így ez ma már a magyar jegybank feladatai közé tartozik. Ezért fontos látni, hogy mások mit gondolnak erről a kérdésről.

A másik szekció a digitalizációval, különösen a digitális jegybankpénzzel foglalkozott. *Patai Mihály* véleménye szerint az a legfontosabb kérdés, hogy vajon a digitális jegybankpénz az ügyfél érdekeit szolgálja-e, illetve hogy jobban szolgálja-e, mint a meglévő fizetési rendszer.

2. Lámfalussy Lecture

A Lámfalussy-díjjal kitüntetett *Robert Holzmann* megjegyezte, hogy Lámfalussy munkássága a mai körülmények között még aktuálisabb, mint azt sokan gondolnák, és Lámfalussy híres szavait idézve hangsúlyozta, hogy „*a monetáris politika, mint minden más politika, művészet marad, nem pedig tudomány*”.

Holzmann előadása három részből állt: Elsőként visszatekintett a napjainkra „viszszatért inflációt” megelőző időszakra. Előadásában az euroövezet monetáris politikájának az elmúlt évtizedbeli egyik meghatározó jellemzőjére összpontosított: a rendkívül alkalmazkodó, nem konvencionális intézkedésekre, mint például a negatív kamatlábak, az eszközvásárlások és a hitelfinanszírozási programok. Tavaly júliusban volt tíz éve, hogy Mario Draghi megtartotta híres „*Whatever it takes*” („Az EKB kész bármit megtenni”) beszédét – így elérkezettnek tűnik az idő arra, hogy a nem konvencionális intézkedések alkalmazásáról és hatásairól elgondolkodjunk. Szakpolitikai körökben az az általános nézet, hogy a nem konvencionális monetáris politikának túlnyomórészt pozitív gazdasági hatása van. Ugyanakkor a rendkívül alkalmazkodó monetáris politika súlyos mellékhatásokkal járhat, különösen a termelékenységet illetően. Pénzügyi feszültségek mellett a nagyon alacsony kamatszintek hozzájárulhatnak az alacsony termelékenységű cégek túléléséhez vagy új piacokra való belépéséhez a finanszírozási korlátaik enyhítésével és mérlegük rendbetételére irányuló ösztönzők csökkentésével, ahelyett, hogy a bővülést és az innovációt ösztönöznék. Ezért – mostanra – az a többségi vélemény alakult ki, hogy az euroövezet tagjainak és másoknak is komolyan tárgyalniuk kell a mennyiségi szigorításról.

Holzmann kijelentette, hogy az Európai Központi Bank (EKB) 2023. március 1-jétől kezdi meg a mennyiségi szigorítást.

Másodikként a jelen kihívásait tekintette át. A monetáris politikának hitelesnek kell lennie, most jobban, mint bármikor, mert kulcsfontosságú az inflációs várakozások stabilizálása és a dezinfláció költségeinek minimalizálása. Éppen ezért az EKB Kormányzótanácsának tagjai nem hagyják figyelmen kívül a jelenlegi inflációs hullám hatását a „kivárára alapozó” megközelítés alkalmazásával. Az euroövezetnek az inflációs céltól való következetes elmaradása miatt elszenvedett veszteségei végső soron a döntéshozók számlájára írandók. A tétlenség vagy az erőtlen fellépés az infláció elleni küzdelemben visszafelé is elsülhetne, mivel aláásná a közvélemény bizalmát az árstabilitás iránti elkötelezettségben. Az időben adott válasz kulcsfontosságú abban, hogy az inflációs várakozásokat a cél közelében tartsák. Mindemellett az euroövezetben a jelenlegi inflációs ráták továbbra is túl magasak. Ami a leglényegesebb, hogy az emberek egyértelműen továbbra is érzik az infláció hatását mindennapi életükben. Ezért ma úgy tűnik, hogy a túlzott szigorítás kockázata eltörlül a túl kevés intézkedés eredményezte kockázat mellett. *Holzmann* – legalábbis részben – „Lámfalussyhoz hasonlóan” tartja magát, amikor ismételten kijelenti, hogy a monetáris politikának mindaddig meg kell őriznie határozott hozzáállását, amíg nem következik be olyan hitelt érdemlő közeledés az inflációs célhoz, ami már a szélesebb közvélemény számára is érzékelhető.

Harmadik kérdésként *Holzmann* – előre tekintve – a monetáris politika tágabb értelemben vett jövőjéről elmélkedett. Az elmúlt néhány évben sokat beszéltek és cikkeztek az euroövezet gazdasági és pénzügyi heterogenitásáról, beleértve annak a monetáris politikára gyakorolt hatásait is. Az EKB-nak minden bizonnyal megvan a lehetősége az euroövezet rövid távú pénzügyi széttagoltságának kezelésére, ha az gátolja a monetáris politika transzmisszióját. Mégis, közép- és hosszú távon az EKB eszközei nem helyettesíthetik a tőkepiacok valódi, piacvezérelt integrációját. Amint azt a Lámfalussy vezette úgynevezett „Bölcsek Bizottsága” kiemelte: csak egy szorosan összekapcsolt tőkepiac teremtené meg az aszimmetrikus sokkok elnyeléséhez és az euroövezeten belüli eltérő finanszírozási feltételek kialakulásának megelőzéséhez szükséges egyenlő versenyfeltételeket. Ezzel az elképzeléssel összhangban az európai tőkepiac megteremtésének az Európai Bizottság és valamennyi uniós tagállam gazdasági, politikai és szabályozási prioritását kellene képeznie. Az egységes tőkepiac enyhítené a vállalatok külső finanszírozáshoz és legfőképpen a tőkefinanszírozáshoz való hozzáférését gátló súrlódásokat. Csak egy valóban fejlett tőkepiaci unió képes megszüntetni a szuverén–bank kapcsolatot, újjáéleszteni a határokon átnyúló tranzakciókat és ezáltal elősegíteni a kockázatmegosztást az euroövezetben. Egy tőkepiaci unió a legjobb mechanizmust biztosítaná az ígéretes törekvések finanszírozására, és ezáltal a termelékenység növekedésének fellendítésére. Hozzájárulna továbbá a jegybanki finanszírozástól való nagyobb függetlenséghez, így csökkentené

a monetáris politika aszimmetrikus transzmissziójához kapcsolódó jövőbeli kockázatok az euroövezetben. Egy jól integrált tőkepiaci unió csökkentheti a fiskális beavatkozások szükségességét is abban az esetben, ha aszimmetrikus sokk ér egy tagállamot. A modern demokráciákban komoly likvid tőkepiacokat leginkább olyan megtakarítási célokkal lehet elérni, amelyek minden ember számára ugyanazok élete során (pl. a lakásvásárlás és a nyugdíjas évek finanszírozása), továbbá a kapcsolódó pénzügyi intézmények segítségével.

Végezetül *Holzmann* hangsúlyozta, hogy a nem monetáris, strukturális politikáknak a termelékenység fokozására kell irányulniuk, ami növeli az idősebbek munkaerőpiaci részvételét – ellensúlyozva ezáltal a népesség előregedéséből adódó problémákat –, és csökkenti a globális észak megtakarításainak felhalmozódását azon transzferek révén, amelyek a globális, dél felé irányuló termelő beruházásokhoz szükségesek. Egy széleskörűen átgondolt, hatékony zöld program például új lehetőségeket kínálna ebben a tekintetben.

3. Kiemelt előadás

Catherine L. Mann, a Bank of England Monetáris Tanácsának külső tagja „*Fordulópontok és monetáris politikai stratégia*” címmel tartotta meg előadását arról, hogy hogyan használják fel az adatokat a gazdaság fordulópontjainak felismerésére, és ez hogyan épül be a politikai döntésekbe. Úgy vélte, hogy egyes jegybankárok fordulópontot észlelnek az adatokban, és erre saját jegybankjuk monetáris politikai pályájának megváltoztatásával reagálnak. A releváns fordulópontok a jegybank mandátumához kapcsolódnak. Az infláció minden jegybank számára kulcskérdés, de néhányuknak a makrogazdasági teljesítmény más mérőszámaira, például a foglalkoztatásra is figyelniük kell. A fordulópontok azonosításának egyik megközelítésében jelentős súly kerül a nagy makrogazdasági modellek előrejelzéseire, mivel ezek figyelembe veszik a gazdasági változók és a szakpolitika közötti összetett kölcsönhatásokat. Ugyanakkor, manapság óvatosnak kell lenni a kapcsolatok stabilitását illetően, például az inflációs dinamika és a monetáris politika transzmissziós mechanizmusa tekintetében. Ez azt jelenti, hogy a makrogazdasági előrejelzéseket célszerű kiegészíteni egy sor részletesebb adat vizsgálatával. Az adatok alaposabb vizsgálata azt mutatja, hogy az inflációs mutató elemei közül a külső tényezőknek különösen kitett elemek nem mindegyikében mutatkozik mérséklődés. Bár az Egyesült Királyságban az energiaárakat egyelőre maximálták, és a fogyasztói termékek árának növekedése is lassul, az élelmiszerárak ennek ellenére továbbra is emelkednek. A szolgáltatási szektorban az infláció 30 éves csúcsra jutott: öt egymást követő hónapban 6 százalékos vagy azt meghaladó szintet ért el. A fogyasztói árindex stabilizálódása tehát még nem jelenti a 2 százalékos célhoz való fenntartható visszatérés felé vezető fordulat előjelét.

Mann grafikonok segítségével mutatta be, hogy az Egyesült Királyságban a kereslet alakulásában észrevehető, hogy nem sikerült visszatérnie a GDP-hez viszonyított, Covid-járvány előtti szintjére, és még kevésbé sikerült megközelítenie a Covid-járvány előtti trendet. Sőt, az infláció tartósan magas az Egyesült Királyságban, ahol egyéb sajátos problémák is jelentkeznek: a korai nyugdíjazás és a krónikus betegségek számának növekedése csökkenti a munkaerő-kínálatot, a Brexit pedig mérsékeli a kereskedelem és a beruházások hatékonyságát. Ami a munkaerőpiacot illeti, a növekvő munkanélküliség a konjunktúraciklus ex-post mutatója. Ugyanakkor a munkaerőpiaci fordulóponatok korai előrejelzése előrevetítheti a bérnövekedés fordulópontját, ami az árak inflációs ütemében is fordulópontot jelenthet. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek számának aránya, amely a munkaerőpiac feszességének egyik vezető mutatója és egyben statisztikai összegzése is, csökkent ugyan az elmúlt hónapokban, ám továbbra is rekordmagasságban maradt, ami az Egyesült Királyságban az üres álláshelyek számának és az alacsony munkanélküliségi rátának egyaránt köszönhető. Ez egy történelmileg egyedülálló kombináció az Egyesült Királyság munkaerőpiacán, és rávilágít arra, hogy a jelenlegi munkaerőpiaci feltételek miért nem hasonlítanak a korábbi kínálati sokkok utáni viselkedésre. Ha az Egyesült Királyságban a munkaerő-kereslet és -kínálat nem felel meg egymásnak, akkor a bérnövekedés hosszabb ideig maradhat erőteljesebb, ami felfelé mutató kockázatot jelenthet az inflációra nézve.

Az OECD összetett konjunktúraindexe¹ (CLI) az üzleti ciklusok fordulópontjára utaló korai jelek minőségi értékelését kínálja, a rendelkezésre álló hatalmas mennyiségű alapadatra támaszkodva. A hosszú távú átlag alatti csökkenés a trendtől való negatív eltérést jelzi, és így recesszióra figyelmeztet. Ez összhangban van azzal a nézettel, hogy az Egyesült Királyságot nemcsak a Covid és az energiasokk, hanem a negatív kínálati sokk is sújtja, ami lényegében „a világ legrosszabb felállása”.

A pénzügyi mutatók, különösen a hozamgörbe, arra is felhasználhatók, hogy következtetni lehessen a piaci résztvevőknek a kereslet és az infláció fordulópontjaira vonatkozó elképzeléseire. Ha a görbe meredeksége negatív, a hozamgörbe megfordul, amit egyesek a recesszió korai jelének tekintenek.

Mann hangsúlyozta, hogy az inflációs várakozások különösen fontos szerepet játszanak az ő monetáris politikai döntéseiben, és hogy a fogyasztói várakozások különösen fontosak az infláció dinamikája szempontjából. Csak akkor tudják a cégek az árakra vonatkozó elképzeléseiket megvalósítani, ha a fogyasztók hajlandók megfizetni ezeket az árakat; amennyiben fogyasztók fellázadnának ellenük, az fordulópontot jelenthetne. Azt is hangsúlyozta, hogy az infláció előrejelzése különösen nehéz volt az elmúlt években. Nem meglepő, hogy a makrogazdasági előrejelzések nem tudtak lépést tartani az inflációs sokkokkal.

¹ Composite Leading Indicator = az OECD összetett konjunktúraindexe

Befejezésül feltette a kérdést: „Miért emeljük most folyamatosan a nominális kamatokat?”. Először is, ha bizonytalanság van az infláció tartósságának mértékét illetően, akkor jobb magasabb szintet feltételezni, mivel, ha a tényleges inflációs folyamat tartósan nagyobbak bizonyul, a tévedés költségei is nagyobbak lesznek. Más szóval, az inflációs kimenet előnyeinek és hátrányainak mérlegelésén alapuló kompromisszum szempontjából költségesebb, mint ha a valódi inflációs folyamat kevésbé tartós lenne. Másodsor, az Egyesült Királyságban az inflációs kilátások tekintetében felfelé mutató kockázatok azonosíthatók. Kockázatkezelési szempontból a monetáris politikának fel kell lépnie a felfelé irányuló tendenciák ellen, mivel a bér- és árinfláció még mindig nagyon magas. Harmadszor, ha az infláció tartós marad, akkor egy átmeneti szünet után a jegybanki alapkamatnak ismét emelkednie kellene, hogy aztán később visszaforduljon. Véleménye szerint a szigorítás–megállítást–szigorítás–lazítás politikája inkább tűnik finomhangolásnak, mintsem helyes monetáris politikának. Ezt egyrészt nehéz kommunikálni, másrészt nehéz a piacokon keresztül a reálgazdaságba átvinni. Bár a fordulóponthoz körül bizonytalanság uralkodik, ez nem ösztönözhet kivárára, mivel a nem kellő mértékű szigorítás következményei messze felülmúlják az alternatíváét. Véleménye szerint a jegybanknak az eddigi pályán kell maradnia, és a jegybanki kamatláb tekintetében a következő lépés még mindig inkább egy újabb emelés, mint a csökkentés vagy a szinten tartás. Végül felhívta a figyelmet az éghajlatváltozással kapcsolatos fordulóra is. A Bank of England vezető szerepet játszott az éghajlatváltozás jegybanki politikára gyakorolt hatásainak felmérésében és a vállalati kötvényportfólió zölddebbé tételében.

4. Délelőtti szekció: Pénz és technológia – a digitális jegybankpénz kilátásai

A témát felvezető videóban a felmerülő legfontosabb kérdéseket emelték ki: A digitális jegybankpénzek létrehozása inkább a globális együttműködés, mintsem a verseny eredménye. Lesz-e beleszólása a jegybankoknak a pénz jövőjébe? Milyen előnyökkel járnak a digitális pénzek a jegybankok és a gazdaság számára? Vajon a digitális jegybankpénzek jelentik a pénzügyek jövőjét? E kérdések megválaszolásához a jövő pénzeit és fizetőeszközeit különböző szempontokból kell vizsgálni, mint például a digitális átalakulás, a fizetési módok forradalma, az új pénzügyi architektúra és a digitális pénzek irányába mutató kísérletek.

4.1. Kötetlen beszélgetés a legújabb kutatási és alkalmazási fejlesztésekről

Bevezetőjében *Virág Barnabás*, az MNB alelnöke, a beszélgetés moderátora hangsúlyozta, hogy a jegybankoknak mindent meg kell tenniük azért, hogy a társadalom és a gazdaság számára alacsony inflációs környezetet biztosítsanak, ugyanakkor a szakmai szekció központi témája a pénz digitalizációja volt. A jegybankok számára számos indíttatás áll a téma hátterében, mint például a digitális forradalom, a monetáris transzmisszió javítása, a kriptoeszközök és a pénzügyi integráció. Jelenleg közel

100 jegybank foglalkozik a digitális jegybankpénz (DJBP) kérdésével, és néhányan már kísérleti projekteket is folytatnak. Az összes nagy központi bank – például a Fed, az EKB és a kínai jegybank (People's Bank of China, PBoC) – fontolgatja a digitális jegybankpénz bevezetését.

Kína már 2014-ben életre hívott egy digitális pénzekkel foglalkozó kutatócsoportot, 2016-ban pedig létrehozta a Digitális Pénz Kutató Intézetét. Ez azt jelenti, hogy Kína a digitális jegybankpénz úttörői közé tartozik, és 2020-ban megkezdte az eszköz tesztelését is. Egy évvel ezelőtt az e-jüan (e-CNY) több mint 260 millió egyéni elektronikus pénztárcával rendelkezett, és a téli olimpia idején naponta több millió jüan értékű tranzakciót bonyolítottak le. Ezen adatok alapján az e-jüan a digitális jegybankpénzek tekintetében a világ egyik legelőrehaladottabb projektje volt.

Ami a kínai jegybank motivációját illeti arra vonatkozóan, hogy ilyen korán megkezdte a kutatást és a fejlesztéseket, valamint a legfontosabb mozgatórugókat illetően, *Mu Changchun*, a PBoC Digitális Pénz Kutató Intézetének igazgatója kifejtette, hogy a cél a jegybanki fizetési rendszer hatékonyságának javítása volt egy gyorsabb fizetési rendszer kiépítésével, a különböző szektorok hozzáféréseinek kiszélesítésével, a szolgáltatás idejének meghosszabbításával a kapacitásbővítés, valamint a digitális korszak követelményeinek való megfelelés érdekében. További motivációként a kiskereskedelmi fizetési rendszer számára kívánt tartalékrendszert biztosítani. A pénzügyi integráció szintén fontos mozgatórugó, mivel a pénzügyi szolgáltatásoknak a távoli és alacsony jövedelmű területeken élő lakosságot is le kell fedniük. A PBoC-nek sikerült elérnie ezeket a célokat és digitalizálnia a fizetési eszközöket úgy, hogy az egyéni felhasználóknak ezekért nem számít fel díjakat. Kínában a külföldiek hagyományos bankszámla nyitása nélkül is rendelkezhetnek elektronikus pénztárcával.

A digitális jegybankpénzek egyik kevésbé ismert jellemzője, hogy kamatozók lehetnek. E tulajdonságának a veszélyeire történtek már figyelmeztetések, amelyek a bankrendszerek, valamint a pénzügyi közvetítők összeomlását vetítették előre. Az egyre bővülő szakirodalom állítása szerint ugyanakkor a kép közel sem olyan sötét, mint amilyennek első pillantásra tűnik. A kamatozó tulajdonság számos előnnyel járhat, anélkül, hogy torzítaná a bankrendszereket. Emellett jelentősen javíthatná a monetáris kondíciók transzmisszióját, új eszközt adva a jegybankok kezébe, és megújítva a jegybankok monetáris politikájának gyakorlatát. *Morten Linnemann Bech*, a svájci BIS Innovációs Központ (BIS Innovation Hub) vezetője szerint a folyamatos kamatláb alkalmazása jó ötlet. Egy lakossági vagy általános célú DJBP esetében ezt nulla százalékban kellene meghatározni, de legalábbis bölcs dolog nem kizárni tervezéskor ezt a választási lehetőséget.

Azzal kapcsolatban, hogy az e-CNY hogyan válhatna új, innovatív banki szolgáltatások, például az úgynevezett „okosszerződések” alapvető platformjává, *Mu*

rámutatott arra, hogy az e-CNY univerzális fizetési eszköz. Támogatja a különböző innovációkat, és lehetővé teszi az egyéni és a vállalati szolgáltatások együttműködését a szinergia megvalósítása érdekében. Az okosszerződések kezelése centralizáltan és irányítottan történik annak érdekében, hogy egységes szolgáltatói környezetet biztosítsanak az egész társadalom számára, és ne használják fel azokat illegális tranzakciókra. A kulcs az okosszerződések költségeinek minimalizálása és az előrefizetések biztonságának biztosítása volt.

Bech elmondása szerint a BIS a digitális jegybankpénzek nemzeti felhasználási lehetőségeivel is foglalkozott, például automatizálással kapcsolatos projektekben (pl. a Mariana projektben), amely közvetítők helyett automatizált árjegyzőket, azaz gyakorlatilag az elszámolásokról gondoskodó programokat alkalmazott a határokon átnyúló tranzakciók során. Hangsúlyozta, hogy a programozhatóság az új digitalizáció egyik nagy ígérete, és komoly előnyökkel járhat. A BIS Innovációs Központban okosszerződések alkalmaznak. Nagy a vita arról, hogy ki végezheti a programozást, és mit lehet programozni. A DJBP esetében lehetne egy olyan engedélyezési rendszer, amelybe csak korlátozott számú résztvevőt engedtek be. Egyesek azzal érvelnek, hogy nem szabad megengedni a pénz programozását, mert az így többé már nem is pénz lenne.

Ami az adatvédelmi kérdéseket illeti, a BIS Innovációs Központ megpróbálja feltárni a digitális jegybankpénzek esetében alkalmazható, különböző típusú adatvédelmi rendszereket. Van olyan projekt, amelyben a fizető magánember, ám a fizetés címzettje nem. Ez adózási szempontból is hasznos lenne, és a pénzmosás elleni küzdelemmel kapcsolatos aggályokat is kezelné. Az adatvédelem mindenképpen kiemelt kérdés, ugyanakkor korlátozások nélkül és teljes anonimitás mellett, megfelelő szabályozási előírások és kockázatkezelési intézkedések nélkül a DJBP-t akár bűncselekmények elkövetésére is felhasználhatják, ennél fogva az soha nem lenne megfelelő választás. Kínában ellenőrzött anonimitást alkalmaznak, azaz csak az arra feljogosított üzemeltetők gyűjthetik és tárolhatják a szükséges adatokat, ám ők is kizárólag a szolgáltatások és az üzemeltetés céljaira. A PBoC csak az intézmények közötti tranzakciók során átadott adatokat kezeli.

A geopolitikai kérdések kapcsán *Bech* kifejtette, hogy a digitális jegybankpénzekkel kapcsolatos remény és elképzelés szerint a DJBP-ek előbb regionális, majd később globális szinten is segítséget jelenthetnek a határokon átnyúló fizetésekkel kapcsolatos problémák megoldásában. A digitális jegybankpénzek tovább erősíthetik a globalizációt. *Mu* egyetértett ezzel a nézettel, és kifejtette, hogy a digitális jegybankpénzeknek emellett javítaniuk kell a nemzetközi elszámolásokat és fizetéseket is. A PBoC részt vesz a digitális jegybankpénzek nemzetközi felhasználásának egyik legfontosabb projektjében, az mBridge-ben.

Virág Barnabás azzal zárta a beszélgetést, hogy az ma már teljesen egyértelmű, hogy a digitális jegybankpénz a közeljövőben életünk részévé válik, ám óvatos megközelítésre és egy jól megtervezett projektre van szükség ahhoz, hogy kihasználhassuk az új technológiák előnyeit.

4.2. Panelbeszélgetés

A panelbeszélgetés moderátora, *Palotai Dániel*, az IMF ügyvezető igazgatója felvezetőjében megjegyezte, hogy a DJBP a jegybankárok körében gyakran vita tárgya, mind annak lakossági (retail), mind a pénzügy intézmények számára elérhető (wholesale) formája, de abban egyetértenek, hogy az nagy valószínűséggel mindenki életére hatással lesz. A pénz jövőbeli formájának bevezetése nagyon összetett és átfogó kérdés. Ez a téma a nemzetközi szervezetek, például az IMF és a BIS napirendjén is kiemelt helyen szerepel, ami nem meglepő, hiszen komoly következményekkel jár és jelentős hatással van a monetáris politikára, a pénzügyi stabilitásra, a kibebiztonságra, a versenyre, sőt a geopolitikára is. Ugyanakkor nem csupán intellektuális feladatról van szó, sem közvetve, sem közvetlenül, mivel mindenképpen hatással lesz a reálgazdaság finanszírozására a jövőben. A sikeres jegybankpénz megvalósításához a jegybankoknak biztosítaniuk kell majd az új eszköz széles körű használatát. Ennek érdekében szorosan együtt kell működniük a kereskedőkkel, a technológiai szolgáltatókkal, a pénzforgalmi piaci szereplőkkel és nem utolsósorban magukkal a leendő felhasználókkal. Ez a jegybankoktól komplex projektmenedzsment-szemléletet követel meg. A döntéshozataluk során következetesnek kell lenniük, és bizonyos tekintetben úgy kell viselkedniük, mint a FinTech-cégeknek, mivel a jelenlegi pénzforgalmi piacot alapvetően meg akarják változtatni, biztosítaniuk kell, hogy az új termék időben reagáljon a piac valós igényeire. A központi bankok egy része megfelel majd ezeknek az elvárásoknak, más részük kevésbé lesz sikeres, és valószínűleg a legtöbbjük az előfutárokat fogja másolni. E tekintetben Palotai az IMF szemszögéből még két üzenetet emelt ki: szilárd meggyőződése, hogy a stratégiáknak arra kell irányulni, hogy a digitális technológiák minden előnyét kiaknázzák, ugyanakkor biztosítani kell, hogy képesek legyünk mérsékelni az innovációval és a változással járó kockázatokat. Az IMF is 2021-ben már elfogadott egy átfogó digitálpénz-stratégiát. Az IMF célja, hogy összehangoltan segítse a jegybankok közösségének erőfeszítéseit, és olyan, az elsődleges mandátumához közel álló területekre koncentrál, mint például a digitális pénznek a nemzetközi monetáris rendszerre gyakorolt hatásai, a határokon átnyúló fizetések javításának módozatai, és a kriptoeszközökre adott hatékony szakpolitikai válaszok.

A résztvevők legfontosabb üzenetei a következők voltak: *Marius Jurgilas*, a litván Super How? cég alelnöke szerint ahogy a világ egyre növekvőbb mértékben válik digitalizálttá, úgy kap egyre nagyobb figyelmet a DJBP-k koncepciója. Bár széles körben megvitaták már a lakossági DJBP ötletét, ahol a fogyasztók a nemzeti fizetőeszközük digitális változatát használhatják a mindennapi tranzakciók során, ő személy szerint

kéltelkedett a gyakorlati felhasználási lehetőségekben. Másrésztől viszont a DJBP-k pénzügyi intézmények számára elérhető használata, például az értékpapírügyletekben, sok lehetőséget rejt magában. A DJBP-knek emellett a decentralizált pénzügyek terén történő innovációkat is elő kellene segíteni azok akadályozása helyett. *Shu-Pui Li*, az Egyesült Arab Emírségek jegybankjának tanácsadója elmondta, hogy a három DJBP-projekt tapasztalataiból tanulva, különösen az mBridge közelmúltbeli valós értékű DJBP-kísérleti tranzakcióiból, amelyek mintegy 160, összesen 22 millió USD értékű, határokon átnyúló tranzakciót érintettek, megvalósulhatnak a DJBP-k ígéretes előnyei, valamint az új technológia és fejlesztési megközelítés lehetősége. *Petia Niederländer*, az Oesterreichische Nationalbank (OeNB) fizetési, kockázatfigyelési és pénzügyi műveltségi igazgatója szerint a fejlett technológia és az ügyfélmagatartás változása a digitális fizetés irányába mozdítja el a fizetési preferenciákat. A járvány elmúlt két éve lehetővé tette a fizetési innovációk terén a szokásos adaptálási szakaszok átugrását, versenyelőnyt teremtve ezzel a technológiában jelentős befektetésekkel rendelkező vállalatok és piacok számára. A másik oldalon, a fizetési infrastruktúra és a folyamatok nem változtak meg és nem kerültek hátrányos helyzetbe a rugalmasság, a robusztusság, a csalásmegelőzés és a hatékonyság tekintetében. A lakossági DJBP-k – mint például a digitális euro – lehetővé teszik a központi bankok számára, hogy rugalmas, robusztus és hatékony infrastruktúrát kínáljanak a DJBP-vel történő fizetéshez a digitális gazdaságban. *Thammarak Moenjak*, a Bank of Thailand londoni képviselőjének vezető képviselője szerint úgy tűnik, hogy az új technológiák (beleértve a megosztott főkönyvi technológiát is) nagy lehetőségeket kínálnak a digitális pénz új formájára a hatékonyság, a pénzügyi befogadás és az innováció tekintetében. A központi bankoknak ezért kötelességük előmozdítani a kulcsfontosságú érdekelt felek összefogását az ilyen lehetőségek feltárása és annak biztosítása érdekében, hogy az előnyöket hatékonyan ki lehessen aknázni, illetve az esetleges káros hatásokat minimalizálni lehessen. Itt a különböző joghatóságoknak eltérő kontextusai és aggályai vannak. A koncepció igazolásából eddig az a tanulság vonható le, hogy a DJBP gyakorlati bevezetése az egész ökoszisztémára kiterjedő erőfeszítést igényel, és számos problémát kell még megoldani a sikeres bevezetés érdekében.

Niederländer megosztotta az osztrák jegybank által végzett felmérés néhány eredményét: (i) a résztvevők kétharmada még soha nem hallott a digitális euróról; (ii) a válaszadók fele azt mondta, hogy bizonyos fokú érdeklődéssel tekint az elgondolásra (a fiatalabbak személyes előnyökre számítanak, de nagyon tág volt ennek az értelmezése); (iii) a készpénznek mint fizetőeszköznek meg kell maradnia; és (iv) az emberek nagyon elégedettek a meglévő fizetési lehetőségekkel. A következőket az, hogy mélyreható egyeztetésre van szükség a közvélemény, a döntéshozók és a pénzügyi közvetítők, azaz a forgalmazásért felelős bankok között. Ez a fajta egyeztetés azonban még nem történt meg, holott nagyon gyorsan meg kellene valósulnia. Egy másik kérdés a szabályozás, ami várhatóan az idei év második negyedében kerül nyilvánosságra.

Jurgilas kifejtette, hogy az EKB konzultációt indított a digitális euro egyes funkcióiról. Különösen egy bizonyos funkciót blokkolnának, nevezetesen az értékmegőrző funkciót, ami azt jelenti, hogy nem lenne megengedett jelentős mennyiségű digitális euro felhalmozása, mivel féltő, hogy ezzel a kereskedelmi bankrendszerből likviditás kerülne kivonásra. A kérdés az, hogy mit ér a pénz az értékmegőrző funkciója nélkül, és ez mennyiben különbözik a programozhatóságtól, mivel például ez a fizetés egyik feltétele, ám az EKB kijelentette, hogy a digitális euro esetében nem lehet szó programozhatóságról.

A digitális pénzek lehetséges programozásával kapcsolatban *Moenjok* megjegyezte, hogy az három szinten történhet: i) a pénz kibocsátójának szintjén; ii) a lakossági DJBP esetében az elektronikus pénztárca szintjén; illetve iii) a tényleges pénzegység szintjén. Ennek egyes előnyei a következők: (i) a programozás csökkentheti a partnerkockázatot, lehetővé téve a közvetlen (peer-to-peer) kereskedést; (ii) a komplex tranzakciók automatizálhatóvá válnak; (iii) az innováció számos felhasználási esetet tesz lehetővé a programozhatóság tekintetében, mint például az ellátási lánc finanszírozásának egyszerűsítését. A sikeres bevezetéshez szükség van felelősségteljes kormányzásra; a puha (humán) és kemény (műszaki) elemeket is magában foglaló infrastruktúrára (amely tartalmazza a megfelelő jogi hátteret, a megfelelő számviteli szabályokat, a használandó technológiát); valamint ami a legfontosabb, el kell érni, hogy az érdekelt felek megfelelően felkészültek legyenek. Az, hogy először a pénzügyi intézmények számára elérhető vagy a lakossági DJBP-t vezetik-e be a gazdaságban, függ a készpénzhez való hozzáféréstől, a meglévő fizetési rendszerek megbízhatóságától, és a már meglévő hatékony rendszerek (pl. a valós idejű bruttó elszámolási rendszer) elhagyásának szándékától.

Li hangsúlyozta, hogy a jegybankoknak érdemes tanulniuk a FinTech-cégektől. Öt év múlva ugyanis már egyfajta tokenizált pénzügyi világ és hagyományos elszámolás alapú pénzügyi világ is létezhet. Úgy vélte, hogy a tokenizált világ a FinTech-cégek innovációi által vezérelten nagyon gyorsan el fog jönni. Ha mi nem biztosítunk számukra egy csereeszközt, akkor a FinTech-cégek majd kriptopénzeket használnak elszámolási céljaikra. A FinTech-evolúció közeledik, ezért a jegybankok nem játszhatnak kiváráásra, hanem mind szabályozási, mind infrastrukturális szempontból kell készülniük.

Végül *Jurgilas* rámutatott arra, hogy a pénzügyi befogadás kérdését illetően mindennek ára van. Ha azt akarjuk, hogy a társadalom minden tagja részesüljön egy adott szolgáltatásban, annak ára van, és mérlegelnünk kell, hogy ez a költség elfogadható-e a társadalom számára.

5. Délutáni szekció: A jegybankok szerepe a zöld gazdaság erősítésében

5.1. Kötetlen beszélgetés a jegybanki zöldkérdésekről

A délutáni szekció arra kereste a választ, hogy milyen mértékben kell a jegybankokat bevonni az éghajlatvédelmi politikába, és milyen lépéseket kell megtenni az éghajlatváltozás következményeinek kezelésére. Az első körben *Sean Kidney*-vel, a Climate Bonds Initiative vezérigazgatójával és a SOAS Centre for Sustainable Finance fenntartható pénzügyekért felelős professzorával folyt a beszélgetés. *Kidney* professzor az MNB 2022 októberében megrendezett Zöld Pénzügyi Konferenciáján kapta meg a Nemzetközi Zöld Pénzügyek Életműdíjat, amelyet személyesen vett át a beszélgetés alkalmával *Kandrács Csabától*, az MNB alelnökétől. Az MNB által 2021-ben alapított életműdíjjal azokat a szakembereket tüntetik ki, akik kiemelkedő teljesítményt nyújtanak a zöld pénzügyi kutatások terén.

Kidney megosztotta gondolatait a jegybankok különleges szerepéről és eszköztáráról a környezeti fenntarthatóság területén. Hangsúlyozta, hogy az emberiség történetében minden eddiginél nagyobb előrejelző képességgel rendelkezünk, ezért a feladatunk első része a kockázatok megértése és felmérése, majd az ezekre történő gyors reagálás. A jegybankok egyrészt szabályozhatják a piacokat (például a tőke megfelelési követelmények és a zöld kötvényekre vonatkozó eszközvásárlási programok révén), de ami ennél is fontosabb, felhasználhatják tekintélyüket („soft power”), és bekapcsolódhatnak a vitába. Ezáltal tudjuk biztosítani az iránymutatást és a vezető szerepet a dekarbonizáció elérése érdekében. Arra is rámutatott, hogy tőkéből nincs hiány: manapság az a kihívás, hogy hogyan mozgósítsuk a tőkét a megfelelő irányba. *Kidney* kiemelte, hogy a világ rendkívüli változások előtt áll. A változásokhoz való alkalmazkodás közepette meg kell értenünk, hogyan tehetjük gazdaságainkat sikeressé és ellenállóvá. Az elmúlt években válságok sora mutatta meg, hogy minden esemény visszavezethető természeti környezetünk megbomlott rendjére. Ezért a zöld kötvények népszerűsége határozottan azt jelzi, hogy van igény a változásra, és ez a változás már meg is kezdődött.

A moderátor, *Kandrács Csaba* alelnök hangsúlyozta, hogy a legtöbb ország jegybankja már felvállalta a klímaváltozás elleni küzdelmet, ahogy más fenntarthatósági kérdéseket is. Kihangsúlyozta, hogy az MNB továbbra is elkötelezett a magyarországi fenntarthatósági program előmozdítása érdekében. Egyetértett azzal, hogy az MNB 2021-ben törvényben rögzített zöld mandátuma óriási lehetőség, és ezt ki kell használni.

5.2. Panelbeszélgetés

Az ENSZ Környezetvédelmi Program Pénzügyi Kezdeményezés (UNEP FI) megközelítésével kapcsolatban a délutáni panelbeszélgetés moderátora, *Gyura Gábor*, az UNEP FI fenntartható finanszírozási tanácsadója kiemelte, hogy az UNEP már több

mint 30 éve dolgozik együtt kereskedelmi bankokkal, vagyongazdálkodókkal és biztosítókkal. Az UNEP FI mozgósító erejének köszönhetően megpróbálja meggyőzni a magánszektorbeli vállalkozásokat, hogy karolják fel a fenntarthatóságot.

Henner Asche, a Deutsche Bundesbank, a német jegybank főigazgató-helyettese rámutatott arra, hogy a zöld pénzügyek terén a jegybankok működésében célszerű egy egyértelmű, felülről lefelé irányuló megközelítést követni. A Bundesbank szigorú határidők mellett teljesíti az eurorendszer éghajlatvédelmi cselekvési tervét, és részt vesz a globális éghajlatvédelmi forgatókönyvek kidolgozásában. Az átállás finanszírozásával kapcsolatban hangsúlyozta, hogy az éghajlatváltozás kezelése hatalmas beruházásokat igényel, ezért fontos a magántőke mozgósítása, és hogy az állami és magánszektornak kéz a kézben kell munkálkodnia a megfelelő finanszírozási konstrukció megtalálása érdekében. A fosszilis tüzelőanyagok rendkívül magas árának kettős hatása lehet: egyrészt ösztönzőket teremt a zöld energiára történő átállás felgyorsítására és az energiabiztonság növelésére, másrészt a magas árak hosszabb időre jövedelmezőbbé teszik a fosszilis tüzelőanyagok kitermelését. Úgy vélte, hogy a jobb minőségű adatokkal csökkenthető lenne a pénzügyi piac számára valós problémát jelentő zöldre festés (greenwashing) kockázata. A jelenlegi kihívásokkal teli inflációs környezet kérdését érintve kiemelte, hogy az éghajlatváltozás és az infláció elválaszthatatlanul összekapcsolódik. Látható, hogy az éghajlatváltozás három csatornán keresztül hat az inflációra: i) sokkhatást okozott a gazdaságban („klímainfláció”); ii) a magas energiaárak jelentős részét teszik ki a fogyasztói árindexnek, és ez valószínűleg a közeljövőben sem fog megváltozni („fosszilis-infláció”); és iii) az éghajlati célkitűzéseknek való megfelelés érdekében megnövekedett tőkeberuházások szintén inflációt okoznak („zöld infláció”).

Linda Zeilina, a Nemzetközi Központ a Fenntartható Pénzügyekért (International Sustainable Finance Centre, ISFC) alapítója és vezérigazgatója kihangsúlyozta a zöld finanszírozással kapcsolatos adatok és kutatási tevékenységek fontosságát. Az ISFC jelenleg nem feltétlenül dolgozik együtt a jegybankokkal: fő szerepe a különböző típusú tanulási tevékenységek és az oktatás koncepciójának kidolgozása. Véleménye szerint már a fenntarthatósági témáról való beszélgetés elindítása is rendkívül fontos, amit az MNB helyesen és időben felismert. Hozzátette, hogy egyre nagyobb az egyetértés abban, hogy az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi közzétételeket illetően az önkéntesről a kötelező megközelítésre kell áttérni.

A Nemzetközi Pénzügyi Intézet (International Institute of Finance, IIF) kulcsfontosságú szakpolitikai területeit illetően *Sonja Gibbs*, az IIF fenntartható pénzügyekért felelős ügyvezető igazgatója kiemelte, hogy az IIF együttműködik a jegybankokkal a fenntarthatóság és az átállást célzó finanszírozás terén. A zöld pénzügyek területén elért legnagyobb eredmények között két kulcsfontosságú következményt említett: egyrészt ma már sokkal jobban értjük az éghajlati kockázatokat és lehetőségeket, mint öt évvel ezelőtt, másrészt a fenntartható pénzügyek piacainak fejlődése

rohamosan növekedett. Az éghajlati forgatókönyv-elemzéssel kapcsolatos kiváló technikai munkája mellett a központi bankoknak és felügyeleteknek a pénzügyi rendszer zöldebbé tételével foglalkozó hálózata (NGFS) mozgósította a magánszektor, és arra ösztönözte őket, hogy dolgozzanak ki egy klímakockázati eszköztárat. Az IIF adatai szerint a globális éghajlati befektetések tavaly 1 ezer milliárd dollárra nőttek, és az ESG-alapú működésre való átállásra irányuló finanszírozások 2020 óta megháromszorozódtak.

Kínában a zöld hitelek állománya meghaladta a 3 ezer milliárd dollárt, ezt már *Cheng Lin*, a Pekingi Pénzügyi és Fenntarthatósági Intézet Nemzetközi Együtműködési Központjának igazgatója tette hozzá. *Lin* rövid áttekintést adott a kínai jegybank zöld tevékenységeivel kapcsolatos munkájáról. A PBoC a zöld pénzügyi iránymutatás elindításán túlmenően felülről lefelé irányuló megközelítéssel vezeti a kínai Zöld Pénzügyi Bizottságot. Hangsúlyozta, hogy a részvénypiac fontos szerepet fog játszani a zöld és fenntartható finanszírozásban.

6. Záróbeszéd

Patai Mihály alelnök zárszavában reményét fejezte ki, hogy a jövő évi Lámfalussy Lectures konferencia egyedülálló alkalmából 2024 tavaszán ismét itt köszöntheti a jeles vendégeket. Rendkívüli bejelentésében elárulta, hogy az MNB 2024-ben kettős jubileumot ünnepel: a magyar jegybank centenáriumát – újraalapításának 100. évfordulóját – és a Lámfalussy Lectures konferenciasorozat 10. évfordulóját.