

## Beszámoló a 2026. évi Lámfalussy Lectures szakmai konferenciáról\*

Horváth Gábor  – Tischler Patrik 

*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, tizenegyedik Lámfalussy Lectures Konferenciát 2026. május 18-án tartották meg „Global Imbalances in a Changing World Order” (Globális egyensúlytalanságok egy változó világrendben) címmel. A rendezvényen magas szintű döntéshozók, valamint globális pénzügyi és gazdasági szakértők bevezédei és panelbeszélgetései hangzottak el. A konferenciához kapcsolódóan átadták a Magyar Nemzeti Bank által alapított, a konferencia névadójáról elnevezett Lámfalussy-díjat, amelyet idén Adam Glapiński, a lengyel jegybank (Narodowy Bank Polski, NBP) elnöke kapott.*

### 1. Lámfalussy öröksége nyomán: stabilitás és nemzetközi együttműködés az MNB új korszakában

Varga Mihály, a Magyar Nemzeti Bank elnöke nyitóbeszédében elmondta, hogy a 2026. évi rendezvény az MNB új vezetése nyomán egy új korszak kezdetét szimbolizálja. Az MNB elnöke kiemelte a konferencia névadójának, Lámfalussy Sándornak a szellemi örökségét, aki felismerte, hogy a gazdasági stabilitás és növekedés egyre inkább az országok közötti együttműködésen fog alapulni. Varga szerint ma már világosan látható, mennyire időtálló ez a gondolat, különösen napjaink globális gazdasági környezetében, amely alapvetően alakult át az elmúlt években: a korábban jellemző kiszámíthatóságot a bizonytalanság váltotta fel.

Ebben az új globális környezetben kezdte meg működését az MNB új vezetése tavaly márciusban, amely új alapokra helyezte a jegybank működését, középpontjában a törvényben rögzített feladatokra való összpontosítással. Ennek megfelelően az MNB elsődleges célja továbbra is az árstabilitás elérése és fenntartása, miközben a jegybank – e cél veszélyeztetése nélkül – támogatja a kormány gazdaságpolitikáját, tiszteletben tartva az intézményi hatásköröket. Varga rámutatott arra is, hogy az MNB kiemelt jelentőséget tulajdonít a nemzetközi együttműködésnek, ezt tükrözi

---

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

Horváth Gábor: Magyar Nemzeti Bank, nemzetközi tanácsadó. E-mail: horvathgab@mnb.hu  
Tischler Patrik: Magyar Nemzeti Bank, vezető nemzetközi szakértő. E-mail: tischlerp@mnb.hu

az is, hogy az új vezetés külön, nemzetközi kapcsolatokért felelős alelnökséget hozott létre.

Varga hangsúlyozta, hogy a világgazdaság erőközpontjai átrendeződnek: Kína felemelkedése következtében az USA globális dominanciája egyre inkább megkérdőjeleződik, miközben jól láthatóvá vált Európa globális súlyának csökkenése. Ezzel párhuzamosan a gyors ütemű technológiai fejlődés – különösen a mesterséges intelligencia térnyerése – új, gyakran nehezen előre jelezhető gazdasági és társadalmi átalakulásokat indíthat el.

Ebben a kontextusban Varga rámutatott, hogy *Lámfalussy Sándor* gondolkodását mélyen áthatotta Európa jövője, az európai egység és béke megteremtésének igénye, amely a legfőbb motivációt szolgáltatva a közös fizetőeszköz, az euro létrehozásához. Az MNB elnöke kiemelte, hogy Magyarország számára stratégiai érdek az euro bevezetéséhez szükséges feltételek teljesítése, ugyanakkor hangsúlyozta, hogy a közös valuta bevezetése nem lehet a végcél, hanem egy lépés a szélesebb gazdaságpolitikai célrendszerben. Az euro bevezetésének időzítése akkor tekinthető megfelelőnek, amikor a magyar gazdaság képes a lehető legnagyobb mértékben kihasználni az abból fakadó előnyöket, miközben minimalizálja a kockázatokat. Ebben a folyamatban az MNB konstruktív partnerként támogatja a kormányt a maastrichti kritériumok teljesítésében, ugyanakkor a végső döntés a kormány hatáskörébe tartozik.

*Varga Mihály* végül az elmúlt időszak jegybanki eredményeit ismertette hangsúlyozta, hogy az inflációt sikerült visszaszorítani a jegybanki toleranciasávba, miközben a hazai deviza- és aranytartalékok rekordszintre emelkedtek: előbbi mintegy 60 milliárd euróra, utóbbi 110 tonnára. Emellett az elmúlt egy évben a forint árfolyama jelentős erősödést mutatott az euróval szemben.

## **2. A változó geopolitikai környezetben a jegybankoknak kell a stabilitás bástyáinak lenni**

*Adam Glapiński* lengyel jegybankelnök „*Lámfalussy Lecture*” előadásában a konferencia központi témáját a geopolitika, az európai gazdaság és a jegybankok szemszögéből közelítette meg. Kiemelte, hogy a geopolitika és a világgazdaság átalakulóban van, és ezzel kapcsolatban három trendre világított rá: elsőként a geopolitikai feszültségek globális erősödésére, amit jól mutat a háborúk számának növekedése; másodikként Kína gazdasági felemelkedését azonosította, miközben fokozta katonai és technológiai erejét is, ezért Glapiński szerint a következő időszak az USA és Kína versengéséről fog szólni. Harmadik trendként pedig Európa relatív hanyatlását említette, kihangsúlyozva, hogy folyamatosan csökken Európa versenyképessége, Kína már az európai ipart veszélyezteti, miközben Európa továbbra is túlzottan függ az USA biztonsági garanciájától.

Utóbbi trendhez kapcsolódóan Glapiński hangsúlyozta, hogy bár az Európai Unió (EU) rájött az adaptáció szükségességére, a felismerést tetteknek kell követniük. Aláhúzta, hogy Európa továbbra is hatalmas potenciállal rendelkezik gazdasági méret, humán tőke és társadalmi kohézió terén. Glapiński hangsúlyozta, hogy az uniónak deregulációra és rugalmasságra van szüksége, a túlzott szabályozás szerinte sokszor inkább visszafogja a növekedést. Példaként említette, hogy míg Európa a klímapolitika vezetője, az EU mindössze a globális kibocsátások 6 százalékáért felel. Kiemelte, hogy az európai klímapolitika magas energiaárakhoz vezetett, és a zöld átállásból is a kínai vállalatok húznak hasznot.

Előadásának második részében Glapiński kiemelten foglalkozott azzal, hogy milyen kihívásokat jelent a megváltozott geopolitikai környezet a jegybankok számára. Hangsúlyozta, hogy a jegybankoknak a stabilitás bástyáinak kell lenniük, meg kell őrizniük a pénzügyi rendszerbe vetett bizalmat, ezért fontos, hogy Lámfalussy tanáival összhangban az árstabilitásra fókuszáljanak. Hozzátette, hogy a jegybankoknak függetlennek kell lenniük, ebben hitt Lámfalussy is, azonban ez a függetlenség nyomás alá került Európában és az USA-ban is. Elmondta, hogy a függetlenséget ért támadások – még akkor is, ha politikai retorikai lépések – gazdasági károkat okozhatnak, mivel az inflációs várakozások emelkedéséhez, és közvetetten szigorúbb monetáris politikához vezethetnek. A jegybanki függetlenség nem kiváltság, hanem szükségszerűség a jegybanki mandátum teljesítéséhez.

Áttérve Lengyelországra, Glapiński elmondta, hogy a lengyel gazdaság ellenállónak bizonyul a legújabb sokkal szemben, és nem jellemzik makrogazdasági egyensúlytalanságok. Az NBP a bizonytalanságokra tekintettel továbbra is adatvezérelt monetáris politikát folytat, és kész lépni, amennyiben szükséges, de nem köteleződik el egyetlen monetáris pálya mellett sem. Megjegyezte, hogy a változóban lévő világtrend hatással van a pénzügyi stabilitásra is. Idézte *John Pierpont (JP) Morgan-t*, aki szerint „*az arany pénz, minden más hitel*”, ezért a pénzügyi biztonság erősítése érdekében Lengyelország jelentős mértékben növelte aranytartalékait, és célként határozta meg a 700 tonna elérését.

Glapiński az euro bevezetés kapcsán elmondta, Lámfalussy a monetáris unió támogatása mellett pragmatikus közgazdász is volt, aki felismerte a túl korai csatlakozás kockázatait. Lámfalussy többször is kifejtette, hogy a fenntartható konvergencia elérése kritikus feltétele a monetáris integráció előnyeinek kiaknázásához. *Glapiński* hangsúlyozta, hogy Lengyelország továbbra is konvergál az eurozónához, a gazdasága háromszor gyorsabban bővül, mint az eurozóna átlaga. Ebből kifolyólag szerinte az eurozónához képest magasabb kamatokra van szükség annak érdekében, hogy biztosítsák a kiegyensúlyozott gazdasági növekedést. Véleménye szerint a túl korai csatlakozás eredményeképp a stabilitást biztosító kamatszint alatt alakulnának a kamatok, amely egy buborék- és összeomlási ciklushoz, magasabb munkanélküliséghez és a versenyképesség eróziójához vezethet, mint az történt számos új csatlakozó

esetében. Végül kiemelte a nemzeti fizetőeszköz stabilizáló szerepét is. Ezeket figyelembe véve elmondta, hogy Lengyelországban akkor érdemes az euróhoz való csatlakozásról beszélni, amikor a lengyel egy főre jutó GDP elérte az eurozóna átlagát.

### 3. Az átalakuló globális környezet erős eurót tesz szükségessé

*Martin Kocher*, az osztrák jegybank (Oesterreichische Nationalbank, OeNB) elnöke előadásában a gyorsan átalakuló globális környezetből fakadó kihívásokat és az euro stabilizáló szerepét állította középpontba. Bevezetésként egy fiktív, közép-európai, exportorientált vállalat példáján szemléltette a jelenlegi gazdasági folyamatokat. Az „Onlyup” nevű fiktív vállalat nézőpontjából bemutatva hangsúlyozta, hogy a demográfiai változások, a gyors technológiai fejlődés, a protekcionizmus erősödése, valamint az emelkedő energia- és bérköltségek együttesen jelentős alkalmazkodási kényszert jelentenek az európai cégek számára. Emellett rámutatott arra is, hogy a nemzetközi együttműködést korábban meghatározó szabályalapú rendet egyes esetekben az üzleti alapú, politikailag motivált döntések veszik át, amely tovább súlyosbítja a globális strukturális egyensúlytalanságokat.

Kocher kiemelte, hogy ezeket a kihívásokat Európának higgadtan, analitikus és előrelátó megközelítéssel kell kezelnie. Hivatkozva Lámfalussy Sándor örökségére hangsúlyozta, hogy az európai integráció az együttműködésen, a közös felelősségvállaláson és a kollektív döntéshozatalon alapszik, szemben az egyoldalú hatalmi megközelítésekkel. Az osztrák jegybank elnöke szerint az európai integráció egyik legfontosabb pillére a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU), amely jelentős szerepet játszott az európai gazdaság stabilizálásában, a nemzetközi tranzakciók költségeinek csökkentésében és az Európai Unió versenyképességének növelésében más nagy gazdasági térségekkel szemben.

Az euro szerepe kapcsán Kocher elmondta, hogy az mára az amerikai dollár után a világ második legfontosabb tartalékdevizájává vált, a globális devizatartalékok mintegy 20 százalékát tartják euróban. Emellett az Európai Unión belüli kereskedelem kétharmadát euróban bonyolítják le, amely szerinte az euro iránti erős nemzetközi és európai bizalom jele, amelynek egyik alappillére az Európai Központi Bank függetlensége. Az osztrák jegybank felmérésére hivatkozva rámutatott, hogy a közép-, kelet- és délkelet-európai, saját pénznemmel rendelkező EU-tagállamok többségében – köztük Magyarországon is – a lakosság nagyobb bizalmat tanúsít az euro iránt a hazai fizetőeszközzel szemben.

Az előadás kitért arra a kérdésre is, hogy az euro képes lehet-e a jövőben erősebb globális szerepet betölteni, akár az amerikai dollár alternatívájaként. Kocher szerint ezt több tényező is indokolhatja, így például az USA államadosságának fenntarthatóságával kapcsolatos kérdések, a dollár geopolitikai eszközként való használata, valamint az a bizonytalanság, hogy az USA továbbra is hajlandó lesz-e a világgazdaság

„biztosítójaként” fellépni válsághelyzetekben. Ezzel szemben az EU intézményi kerekei – különösen a Stabilitási és Növekedési Paktum (SNP) – hozzájárulnak a fiskális fenntarthatósághoz és az euro iránti bizalomhoz.

Kocher részletesen ismertette az euroövezeti tagság előnyeit is. A közös pénz bevezetése csökkenti a tranzakciós költségeket és az árfolyamkockázatot, valamint javítja az árak összehasonlíthatóságát. Emellett az integrált pénzügyi piacok révén bővülnek a megtakarítási és finanszírozási lehetőségek, és válsághelyzetben az euroövezeti országok és bankjaik hozzáférhetnek pl. az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) és az Európai Központi Bank (EKB) által biztosított forrásokhoz. Mindezek mellett a monetáris politika szempontjából az euro bevezetése hozzájárulhat a jegybanki hitelesség erősítéséhez és az inflációs várakozások horgonyzásához is.

Magyarország vonatkozásában Kocher elmondta, hogy az euro bevezetése jelentős gazdasági előnyökkel járhat. Szerinte az euro már jelenleg is meghatározó szerepet játszik hazánk külkereskedelmében, így az árfolyamhoz kapcsolódó költségek megszűnése érdemi megtakarításokat eredményezhetne. Ugyanakkor felhívta a figyelmet arra is, hogy az euro bevezetése nem mentes a kihívásoktól: az önálló monetáris politika elvesztése, valamint a külső sokkok aszimmetrikus hatásainak kezelésével kapcsolatos nehézségek megfontolandó tényezők. Azonban ezen kockázatokat mérsékelheti egyrészt az euroövezetbe való csatlakozást megelőző konvergenciafolyamat, másrészt az euroövezeten belüli gazdaságpolitikai koordináció, valamint az EKB monetáris politikai eszköztára. Végezetül kiemelte, hogy az euro bevezetésével kapcsolatos inflációs félelmek többnyire túlzónak bizonyulnak, mivel a legfrissebb becslések szerint a közös pénz bevezetése csupán mérsékelt és átmeneti inflációnövekedést eredményezett.

#### **4. Panelbeszélgetés: makrogazdasági kiigazítások és szakpolitikák**

Az első panelbeszélgetés *Palotai Dániel*, az MNB alelnöke moderálásával a globális gazdasági töredezettség és a növekvő kereskedelmi feszültségek makrogazdasági hatásait vizsgálta, különös tekintettel a gazdasági növekedésre, az inflációra, az adósságdinamikára, a pénzügyi szektorra, valamint a folyó fizetési mérleg egyensúlytalanságaira. A résztvevők között volt *Catherine L. Mann*, az angol jegybank (Bank of England) Monetáris Tanácsának külső tagja, *Carmen Reinhart*, a Harvard Kennedy School professzora, *Athanasios Orphanides*, az MIT Sloan School of Management professzora és korábbi ciprusi jegybankelnök, valamint *Jeromin Zettelmeyer*, a Bruegel intézet igazgatója.

Palotai bevezetőjében kifejtette, hogy a világgazdaságot sokkok sorozata érte az elmúlt időszakban, ami egy kihívásokkal teli környezetet eredményezett, így kérdéses, hogy meddig tarthatóak fenn a globális egyensúlytalanságok. A panelbeszélgetés

egyik legfontosabb kérdése az volt, hogy milyen gazdaságpolitikai lépésekre lenne szükség a rendezett kiigazításokhoz, különösen az USA-ban és Kínában.

*Mann* elmondta, hogy a jelenlegi folyamatok hasonlítanak korábbi pénzügyi válságokra, és kifejtette, hogy az egyes epizódok közös tényezőiben bár van egy belgazdasági komponens, de ehhez hozzájön a közvetítő szerepet játszó pénzügyi szektor átláthatatlansága is. Kitért arra is, hogy az USA folyó fizetési mérleg hiányának fenntarthatóságát aszerint kell vizsgálni, hogy adósságszolgálat mekkora mértékben történik külföld felé, és megemlítette, hogy az amerikai államkötvényeket 30–40 százalékban külföldiek birtokolják. Szerinte az is egy fontos kérdés, hogy egy külföldi befektető mekkora súlyozással tűri meg az amerikai államkötvényeket saját portfóliójában. Végül elmondta, hogy az iparpolitika megítélése szempontjából kulcskérdés, hogy az képes-e elősegíteni azt a termelékenységbővülést, amely az adósságok fenntartható visszafizetéséhez szükséges, ám az adatok eddig nem ezt mutatják.

*Orphanides* úgy fogalmazott, hogy nem minden többlet jó, és nem minden hiány rossz a jóllét szempontjából, mivel a helyi politikai környezet és a geopolitika alakulása is fontos a hosszú távú gazdasági trendek alakításában. Példaként hozta fel Kínát, amelynek folyó fizetési mérleg többlete részben a sikeres iparpolitikájához köthető, jelenleg pedig vezető szerepet tölt be a jövő iparágai terén. Ezzel szemben Európa is többlettel rendelkezik, de a politikai töredezettség megakadályozza a sikeres iparpolitikai intézkedéseket, és a folyamatok inkább mutatnak egy visszaeső gazdaságot, mint egy előretörőt. A fő kérdés az, hogy az országok miként igazodnak majd az egyensúlytalanságok leépüléséhez, illetve a megváltozó globális gazdasághoz. Ehhez köthetően bírálta az európai makrogazdasági politikát a 2008-as pénzügyi válság után, és inkább beruházásösztönző gazdaságpolitikát javasolna.

*Reinhart* szerint bár nem minden folyó fizetési mérleg hiány rossz, a tartós hiányok sokszor rosszul végződtek. Elmondta, hogy az USA-nak jelentős szerepe van a jelenlegi helyzetben a legnagyobb tőkeimportőrként. Bár az amerikai költségvetési hiánynak jelentős szerepe van az egyensúlytalanságok tartósságában, illetve az elmúlt évek romlásában, de szerinte figyelembe kell venni a mesterséges intelligenciához köthető tőkepiaci ralit is. Megemlítette, hogy az elmúlt időszakban a külföldiek által birtokolt amerikai államkötvények aránya valamelyest csökkent, azonban jelentősen nőtt a külföld szerepe az amerikai tőkepiacokon. Szerinte az a fontos kérdés, hogy miként lehet kezelni, ha megváltozik a globális kereslet az egyes eszközök iránt. Az amerikai államadósság nincs fenntartható pályán, a túlzott befektetések pedig sokszor rosszul végződnek, és a mesterséges intelligencia esetében a „győztes mindent visz” dinamika következtében jogos az aggodalom a túlzott befektetések miatt.

*Zettelmeyer* kiemelte, hogy az egyensúlytalanságok nincsenek történelmi szinten, azonban 2019 óta jelentősen nőttek, bár alacsony bázisról. Az aggodalom okait

a folyó fizetési mérlegen túl kell keresni, és az amerikai folyamatokat illetően egyetértett Reinhart-tal. Kínához kötődően kifejtette, hogy a folyó fizetési mérleg többlet részben állandó strukturális faktorok hajtják, azonban a többlet növekedéséhez az elmúlt időszakban hozzájárult, hogy a tőkét a gyengélkedő ingatlanpiacról átirányították az árutermelő szektorokba. Zettelmeyer szerint az USA részéről jelen van az a félelem, hogy a folyó fizetési mérleg korrekciója egybeeshet egy fiskális válsággal, azonban megítélése szerint erre nagyon kicsi az esély. Szerinte ez két okból is aggodalomra adna okot. Az első, hogy a nettó külső pozíciók közötti egyensúlytalanságok történelmi szinten vannak, és bármilyen árfolyamkorrekció jelentős kihatással lenne az egész világ vagyoniára. A második ok, hogy az amerikai államkötvények elveszíteneék a globális pénzügyi rendszerben betöltött támaszszerepüket. Kínai oldalon az áruxport felfutása jelent globális kihívást, mivel az fenyegeti más országok ipari bázisát, köztük Európáét is. A közvetlen negatív hatás mellett a potenciális európai válasz gazdaságilag és politikailag is romboló lehet, de Kína technikai fejlettsége strukturális kérdés, amelyet csak több beruházással lehet ellensúlyozni.

A gazdaságpolitikai megoldásokra áttérve *Orphanides* kifejtette, hogy külső nyomás vagy válság hiányában az amerikai fiskális kiigazítás várhatóan komoly nehézségekbe ütközhet, mert a szükséges lépések politikailag nem népszerűek. Szerinte Európa segíthetne az USA-nak azzal, hogy az európai projekt fejlesztésével az euro rivalizálhatna a dollárral, amely kiigazítási kényszert eredményezhet Amerikában.

*Reinhart* arra a kérdésre, hogy az USA leépítheti-e egyensúlytalanságait a dollár tartalékdeviza szerepének megtartása mellett, úgy válaszolt, hogy a költségvetési kiigazítás pont segítené megerősíteni ezt a szerepet. Szerinte az amerikai dollár dominanciája elsősorban az alternatívák hiányából fakad, mivel a renminbi nem teljes mértékben konvertibilis, míg az európai pénzpiacok továbbra is töredezttek.

Európa szerepére kitérve *Zettelmeyer* elmondta, hogy a megoldás a beruházások fenntartható növelése lenne Európa-szerte, amelyhez nemzeti reformokra és mélyebb integrációra van szükség több szektorban, továbbá indokolt lenne felszámolni a vállalatok határokon átnyúló működését akadályozó korlátokat. Ezzel a scenárióval kapcsolatban viszont pesszimista, mivel szerinte a Draghi-jelentés utáni lehetőség eltűnt, bár az új kihívások új lendületet adhatnak.

Arra a kérdésre, hogy mely intézmények járulhatnak hozzá az egyensúlytalanságok leépítéséhez, *Mann* úgy válaszolt, hogy elengedhetetlen a pénzügyi szektor motívációinak és viselkedésének mélyebb megértése, mivel e szektor tölti be a közvetítői szerepet. Hozzátette, hogy a korábban említett válsághelyzetek kezelése is a pénzügyi közvetítőrendszeren keresztül valósult meg. Megemlítette, hogy a G20-at pont a 2008-as pénzügyi válság után hozták létre, ezért az megfelelő együttműködési keretet ad.

Végül *Palotai* megkérdezte, hogy milyen hatása lehet a közel-keleti konfliktusnak az egyensúlytalanságok alakulására. *Orphanides* szerint nehéz felmérni, de gazdaságilag negatív hatással lesz, mivel globálisan csökkenti a termelékenységet és a felhalmozott vagyont. *Reinhart* szerint a világgazdaság – az 1970-es évekhez hasonlóan – a stagnálás felé mozdulhat el. Utóbbival *Mann* is egyetértett, ugyanakkor hangsúlyozta, hogy a jelenlegi helyzet bizonyos tekintetben eltér a korábbi sokktól: míg az 1970-es években a közel-keleti országok a nyersanyagexportból származó bevételeiket, az ún. petrodollárokat az amerikai gazdaságba fektették, addig napjainkban e jövedelmeket valószínűleg a saját gazdaságaik újjáépítésére fogják költeni. *Zettelmeyer* szerint bár nő az erőteljes piaci korrekció kockázata, az egyensúlytalanságok alapvetően strukturális kérdések, így a jelenlegi konfliktus várhatóan csak korlátozott mértékben befolyásolja azok alakulását.

## 5. Panelbeszélgetés a nemzetközi monetáris rendszer jövőjéről

A második panelbeszélgetés a nemzetközi monetáris rendszer előtt álló kihívásokat vette górcső alá a geopolitikai fragmentáció, a változó kereskedelmi mintázatok és a technológiai fejlődés – különösen a kriptoeszközök térnyerése – tükrében. A beszélgetés moderátora *Kurali Zoltán*, az MNB alelnöke volt, a résztvevők pedig *Laurence Boone*, a Santander Corporate and Investment Banking franciaországi vezetője, *Beata Javorcik*, az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) főközgazdája, *Klaas Knot*, a holland jegybank (De Nederlandsche Bank) korábbi elnöke, valamint *Robert Koopman*, a Kereskedelmi Világszervezet (WTO) korábbi főközgazdája és az American University professzora voltak.

*Kurali* a beszélgetést azzal a gondolattal nyitotta, hogy a jelenlegi globális környezet egyszerre jellemzik a háborúk és az energiapiaci sokkok, amelyek jelentős stagflációs kockázatokat hordoznak. Ennek ellenére a pénzügyi piacok erős teljesítményt mutatnak, miközben a kockázati felárak alacsony szinten alakulnak. Mindezeket figyelembe véve első kérdése az volt, hogy a beszélgetés résztvevői hogyan értékelik a jelenlegi globális folyamatokat, különös tekintettel a nemzetközi kereskedelem átalakulására, valamint arra, hogy a jegybankok milyen szerepet tölthetnek be ebben a változó globális környezetben. *Boone* szerint a nemzetközi monetáris rendszer három alapvető pillére – az USA stratégiai elköteleződése a nemzetközi rend fenntartására, a nyitott tőkepiacok és a szabályalapú kereskedelmi rendszer biztosítása – egyaránt nyomás alá került, miközben a globális gazdaságot szervező logika átalakulóban van: a hatékonyság és a komparatív előnyök helyét egyre inkább a stratégiai autonómia erősítése és az ellátási láncok feletti kontroll megszerzése veszi át. Megítélése szerint a nemzetközi monetáris rendszer fő sérülékenységei közé tartozik annak USA-központúsága, a szankciók növekvő szerepe, valamint a tartalékeszközök diverzifikációjának erősödése. *Javorcik* rámutatott, hogy az iparpolitikák erősítik a protekcionizmust és így a deglobalizációt, mivel azok negatív következménye, hogy

gyakorta diszkriminatívak más országokkal szemben. Mindez hatással van a monetáris politikára is, mivel az iparpolitika alapvető célja a beruházások növelése, amely nyomást helyezhet a jegybankokra a kamatszintek alacsonyan tartása érdekében. *Knot* szerint is a deglobalizáció korát éljük, amely nem fokozatos folyamat, hanem gazdasági sokkok sorozata, hangsúlyozva, hogy ebben a környezetben a jegybankoknak a szükséges lépések megtétele mellett a beavatkozások minimalizálására kell törekedniük, amelyben kulcsszerepet játszik az inflációs várakozások horgonyzása. *Koopman* azonban amellet érvelt, hogy a kutatások alapján a jelenlegi folyamatok inkább a globalizáció geopolitikai blokkok mentén történő újraszervezésére utalnak, mint sem általános deglobalizációs tendenciára: a globális értékláncok ugyanis regionális szinten mélyülnek, miközben a nagy gazdasági blokkok közötti kereskedelem mérséklődik. Hangsúlyozta, hogy a kereskedelem bővülését elsősorban a gazdasági növekedés hajtja, míg a kereskedelempolitikai intézkedések hatása korlátozottabb.

A második kérdés arra irányult, hogy a jelenlegi globális trendek fényében hogyan alakulhat a jövő pénzügyi rendszere, különös tekintettel a fiat pénzek jövőjére, az amerikai dollár globális tartalékdeviza-státuszának alakulására, valamint a digitális jegybankpénzek (CBDC-k) és az olyan kriptoeszközök, mint a stablecoinok szerepére. Ezzel kapcsolatban *Boone* kiemelte, hogy a határokon átnyúló fizetések jelenlegi költségessége és lassúsága ösztönzi az alternatív fizetési megoldások térnyerését, amelyet a globális dél saját digitális fizetési infrastruktúra-fejlesztése is jól mutat. *Javorcik* szerint az amerikai dollár globális dominanciája egyrészt növeli az amerikai szankciók hatékonyságát, másrészt ösztönzi az alternatív fizetési és elszámolási rendszerek kiépítését, amelyet alátámaszt a renminbi növekvő nemzetközi szerepe. *Knot* történelmi perspektívában közelítette meg a kérdést, hangsúlyozva, hogy a pénzügyi rendszerek fejlődését a közbizalom és az innováció együttes jelenléte határozza meg. Szerinte a készpénzt a digitális jegybankpénz, a magánpénz különböző formáit a stablecoinok válthatják fel, utóbbiak szerepe azonban korlátozott maradhat. Ennek oka, hogy a tokenizált bankbetétek több szempontból kedvezőbb alternatívát jelentenek a stablecoinokhoz képest, mivel előbbiek teljes mértékben felcserélhetők (azaz minden egységük azonos értékű és egymással szabadon helyettesíthető), betétbiztosítási védelem alatt állnak, kamatoznak és a bankrendszeren keresztül a reálgazdaság finanszírozását is támogatják. *Koopman* rámutatott, hogy a digitális fizetőeszközök elterjedése hozzájárulhat a kereskedelmi tranzakciók költségeinek csökkentéséhez, ugyanakkor szerinte jelenleg hiányzik az egységes nemzetközi szabályozási keret, amely a bizalom és a rendszer működése szempontjából kulcsfontosságú lenne.

Végül *Kurali* az euro hazai bevezetésének kérdésével zárta a panelbeszélgetést, utalva arra, hogy bár a közös európai fizetőeszköz bevezetése a 2000-es években napirenden volt, végül a fiskális feltételek hiánya miatt lekerült arról. Ezzel összefüggésben azt a kérdést fogalmazta meg, hogy egy esetleges eurobevezetés Magyarország

számára inkább a „győztesek klubjához” való csatlakozást jelentené-e, vagy pedig számottevő gazdasági kockázatokkal járna. *Boone* szerint a jelenlegi geopolitikai környezetben a gazdasági méret különösen felértékelődik, így az euroövezeti tagság nagyobb gazdasági és politikai súlyt biztosíthat hazánk számára. *Javorcik* rámutatott, hogy az országok adósságszolgálati terheinek növekedése fokozza a jegybankokra nehezedő nyomást (a kamatszintek alacsonyan tartására), ugyanakkor az EKB ellenállóbbnak bizonyulhat e nyomással szemben, amely erősítheti az euro iránti bizalmat. *Knot* ezzel szemben óvatosabban fogalmazott, kiemelve, hogy mind az Európai Unió, mind az euroövezet továbbra is jelentős strukturális kihívásokkal szembesül: a közös piac működése nem tökéletes, a bankunió létrehozása ellenére a határokon átnyúló banki aktivitás csökkent, miközben hiányzik a kellően mély és integrált tőkepiac. *Koopman* szerint viszont az euroövezeti tagság Magyarország számára kedvező lehetőséget jelenthet, ugyanakkor alapvető kérdésként merül fel, hogy hazánk az önálló monetáris politikából fakadó rugalmasságot vagy pedig az euroövezeti tagság által kínált előnyöket helyezi-e előtérbe.

## 6. Eltérő megközelítések, közös üzenetek

*Palotai Dániel* alelnök záróbeszédében köszönetét fejezte ki a konferencia résztvevőinek, hangsúlyozva, hogy a konferencián elhangzott gondolatok jól tükrözik a nemzetközi gazdasági diskurzusokat meghatározó aktuális témákat. Rámutatott, hogy bár a felszólalók eltérő nézőpontokból közelítették meg a felvetett kérdéseket, a fő üzenetek tekintetében figyelemre méltó egyetértés bontakozott ki. Megemlítette, hogy az euro bevezetéséről eltérő gondolatokat ismerhettünk meg: míg *Glapiński* az önálló monetáris politika és a saját pénznem megtartása mellett érvelt egy konvergáló gazdaság esetében, addig *Kocher* a közös fizetőeszköz előnyeit méltatta. *Palotai* szerint *Varga* pragmatikus megközelítést választott, amikor kihangsúlyozta, hogy Magyarország számára az euro bevezetése akkor tekinthető indokoltnak, amikor hazánk teljes mértékben képes lesz kihasználni annak előnyeit, miközben az euro-bevezetés feltételeinek megteremtése önmagában is a magyar gazdaság érdeke. Mindezek mellett *Palotai* kiemelte, hogy *Varga* és *Glapiński* között jelentős összhang mutatkozott a jegybanki függetlenség jelentőségét illetően. Az MNB elnöke hangsúlyozta azt is, hogy a jegybank új vezetése a törvényben rögzített alapfeladatokra összpontosít, elsődleges feladatként az árstabilitás fenntartására. Végezetül külön köszönetet mondott *Szapáry Györgynek*, aki az „euro atyjaként” ismert *Lámfalussy Sándor* tanítványaként meghatározó szerepet játszott a konferenciasorozat létrejöttében, így a Lámfalussy Lectures Konferencia „atyjaként” is említhető.