

Matolcsy György

Quo vadis Hungaria? – Arccal egy új világ felé

Quo vadis Hungary? – Facing a New World



Összefoglalás

Az elmúlt évtizedben a magyar gazdaság egyedülálló sikereket ért el a 2010. évi költségvetési és a 2013-as monetáris politikai fordulatokra alapozva. A jegybank célzott intézkedései segítettek fenntartható felzárkózási pályára állítani a magyar gazdaságot, egyúttal erőssé is tették a gazdaság immunrendszerét. Ennek is köszönhető, hogy Magyarország megfelelően felkészülve nézett szembe a koronavírus-járvány okozta válsággal az elmúlt hónapokban. A rövid távú következmények kezelése mellett ugyanakkor folyamatosan hosszabb távra is tekinteni kell. A következő évtized megnyerésére azok az országok lesznek képesek, amelyek a koronavírus-járvány utáni új világ új normáihoz is gyorsan alkalmazkodnak. A 21. század normái épp formálódznak, így minden országnak megvan az esélye arra, hogy a meglévő és a koronavírus-válság következtében megjelenő új megatrendek éllovasává váljon. A jövőben a magyar növekedési modell továbbfejlesztésére van szükség: erősségeink, eddig elért eredményeink megőrzésére és a tartalékok innovatív kiaknázására, hogy az új megatrendek győztesei legyünk. Ebben a monetáris politikának továbbra is aktív szerepet kell vállalnia.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E42, E51, E52, E61, G01, H12, O23

Kulcsszavak: monetáris politika, megatrendek, versenyképesség, válságkezelés, koronavírus-járvány, pénzteremtés, digitális jegybankpénz, adósságok monetizálása, hibrid pénzügyi rendszer

Summary

In the past decade, the Hungarian economy has been exceptionally successful, building on the turnaround in the government budget in 2010 and the monetary policy in 2013. The Magyar Nemzeti Bank's targeted measures helped to move the Hungarian economy onto a sustainable convergence path and strengthened the economy's immune system. As a result, Hungary was fully prepared when it had to face the crisis caused by the coronavirus pandemic in recent months. However, in addition to handling the short-term consequences, we must continuously look to the future over the longer term. In the next decade, the countries determined to come out as winners will be the ones that are ready to adapt quickly to the norms of the new world after the coronavirus pandemic. The norms of the 21st century are being formed; therefore, every country stands a fair chance to become the front-runner of megatrends, current and emerging as a consequence of the coronavirus crisis. In the future, Hungary's growth model needs to be further developed: our strengths, our results achieved so far need to be preserved and our capacities utilised in an innovative manner to belong to the winners of new megatrends. Monetary policy must continue to play an active role in this.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E42, E51, E52, E61, G01, H12, O23

Keywords: monetary policy, megatrends, competitiveness, crisis management, coronavirus pandemic, money creation, digital central bank money, monetisation of debts, hybrid financial system

ARCCAL EGY ÚJ VILÁG FELÉ

A koronavírus-járvánnyal és annak gazdasági hatásaival Magyarország kellő felkészültséggel, erős alapokkal, jelentős tartalékokkal és megfelelő gazdaságpolitikai mozgásterrel nézett szembe. Nagy utat tett meg a magyar gazdaság és gazdaságpolitika az elmúlt tíz évben, hogy ezt a gazdaságtörténeti jelentőségű állapotot elérje. Míg a 2008-as globális pénzügyi válság Magyarországot még „rendkívül legyengült állapotban érte” (Matolcsy, 2019), a gazdasági immunrendszer azóta megerősödött, és készen áll a leselkedő megpróbáltatások leküzdésére. Végzetes hiba lenne azonban elbizakodottan tekinteni a következő időszakra. A bizonytalanság továbbra is fennmaradt, a nemzetközi gazdasági és pénzügyi folyamatok gyorsan változó pályát követnek. Az első hullámokat leküzdve elérkezett az idő, hogy az újabb erőgyűjtés mellett egyszerre tekintsünk vissza az idáig vezető útra, és keressük a következő időszak lehetőségeit.

A gazdaságpolitikában nem lehet jól bevált receptekre hagyatkozni. Meg kell tartani a sikeres, jól működő alkotóelemeket, azonban szakítani kell a korábban kudarcot valló megközelítésekkel, és a tanulságokat levonva kell manőverezni. A nemzetközileg kirajzolódó megatrendeket felismerve és hasznunkra fordítva, a hazai sajátosságokat figyelembe véve lehet kialakítani azt a győztes gazdaságstratégiát, ami a következő években, évtizedekben is hozzásegítheti Magyarországot a sikeres gazdasági felzárkózáshoz.

MI TÖRTÉNT A JEGYBANKOKKAL AZ ELMÚLT TÍZ ÉVBEN?

Az elmúlt évtizedben a külső monetáris politikai környezet jelentősen átalakult

A 2008–2009-es gazdasági világválság lassuló konjunkturális, recessziós folyamataira, a bizalmi válságra adott reakcióként a fejlett gazdaságok jegybankjai jelentős monetáris lazításba kezdtek. A kamatkondíciók mérséklése több országban hamar korlátba ütközött, ami arra ösztönözte a monetáris politikai döntéshozókat, hogy a jegybanki mérlegek nagyságát és/vagy összetételét megváltoztató nemkonvencionális eszközöket alkalmazzanak. Ennek a leggyakrabban előforduló, az elmúlt évtizedben a nagy jegybankok által követett példái az eszközvásárlási programok voltak, melyek keretében ezen intézmények állampapírokat, vállalati kötvényeket és időnként már részvényeket is vásároltak. Az eszközvásárlási programok következményeként a jegybankok mérlegfőösszegei jelentősen nőttek, a koronavírus-járványra adott reakciók pedig még tovább duzzasztják a megnövekedett jegybanki mérlegeket.

A korábbi egy cél, egy eszköz felfogás helyett most a több cél, több eszköz elv mentén alakítják monetáris politikájukat a jegybankok, ami miatt az eszköztárak is komplexebbé váltak. Megőrizve az árstabilitás elsődlegességét, a jegybankok egyre nagyobb figyelmet fordítanak a fenntartható növekedésre, valamint felértékelődött a pénzügyi stabilitás szempontja is.

A jegybanki lépések egyre célzottabbakká váltak. A 2008–2009-es globális, majd a 2011–2012-es eurózóna-válság teljesen új jegybanki működést eredményezett. A központi bankok már alapvetően nem az alapkamat alakításával próbálják meg befolyásolni a gazdaságot, hanem egy sor új eszközt használva a hozamgörbe teljes egészére kívánnak hatni. Az elmúlt évtizedben a nagy jegybankok által indított eszközvásárlási programok esetében megfigyelhető volt, hogy az újabb és újabb általános eszközvásárlási programok egyre kisebb mértékben hatottak a pénzpiacokra, illetve reálgazdasági hatásuk is visszafogottabbnak tekinthető. Ez ráirányította a figyelmet a célzott, nemkonvencionális eszközök jelentőségére.

Az előttünk álló évtized kihívásaira nem adhatók pusztán egyéni válaszok. Újra fontossá vált a gazdaságpolitikai ágak összehangolása, vagyis az optimális gazdaságpolitikai együttműködés kialakítása (Leeper, 1991). Az öt pilléren álló komplex gazdaságpolitikában a monetáris politika, a fiskális politika, az adóssághmenedzsmen, a versenyképességi politika és a makroprudenciális politika összehangolt és célzott működtetése biztosíthatja a fenntartható gazdasági növekedést.

Példa nélküli magyar jegybanki fordulat

A Magyar Nemzeti Bank innovatív lépései számottevő mértékben hozzájárultak az elmúlt évek egyensúlyi felzárkózásához és a magyar gazdaság fundamentumainak megerősítéséhez. A monetáris kondíciók lazítása érdekében az MNB kamatsökkentési ciklusát 2012-ben indította el. Ennek eredményeképpen a jegybanki alapkamat 7 százalékról historikus mélypontjára, 0,9 százalékra csökkent. Az alacsony alapkamat tartós tartása hosszabb távon is összhangban állt az inflációs cél fenntartható módon történő elérésével. Ugyanak-

kor a jegybank 2016-ban új monetáris politikai keretrendszert vezetett be, amivel az alapkamat tartós tartása és az inflációs folyamatok figyelembevételével mellett célzott, nemkonvencionális monetáris lazítást is végrehajthatott. Az új keretrendszer előretekintve is biztosította, hogy a monetáris politikai célok elérése érdekében az alapkamat mellett további, célzott eszközök is a jegybank rendelkezésére álljanak (MNB, 2017a).

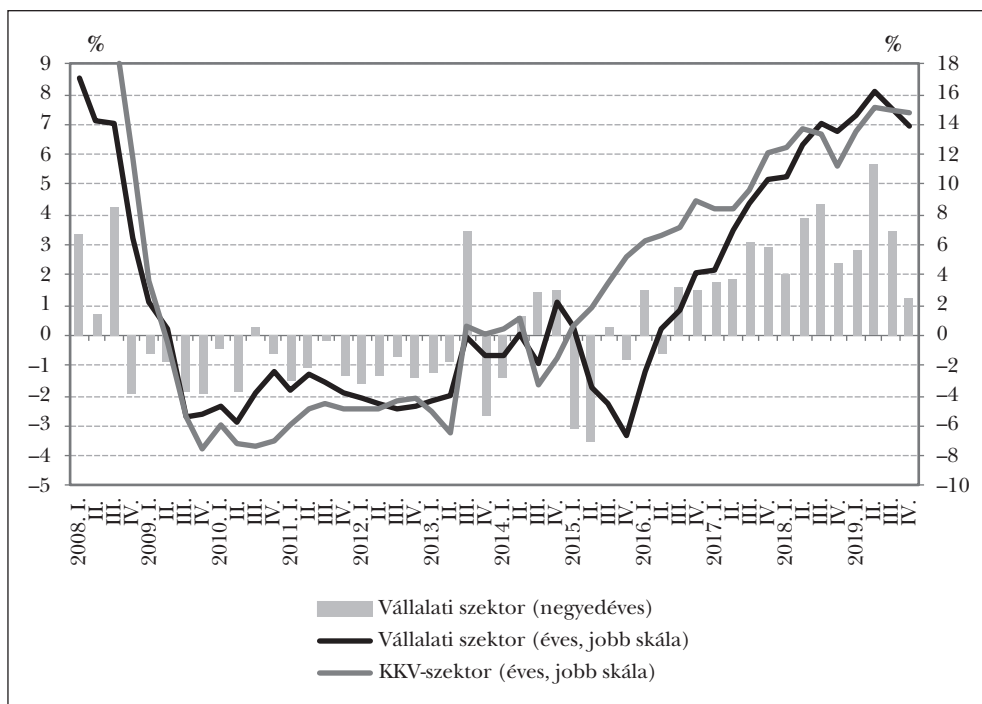
A jegybanki eszköztár kiszélesítése a célzottság kritériuma mellett valósult meg. Az előző válság tapasztalatai azt mutatták, hogy az alapkamat alsó korlátját elérve, és a rövid oldali eszközökkel nem lehet hatékonyan alakítani a hosszú távú hozamokat, ezért a monetáris kondíciók célzott alakításában figyelmet kell fordítani a teljes hozamgörbe alakítására.

A monetáris politikai fordulat a korábbi pénzszűke helyére pénzbőséget teremtett a háztartások és a vállalatok számára. Az MNB komoly erőfeszítéseket tett az utóbbi években a lakossági hitelpiac megtisztításáért, a hitelállomány szerkezetének egészségesebbé tételéért, így a mostani válsághelyzetben a lakosság lényegesen kisebb kockázattal szembesül, mint a 2008–2009-es válság idején. A lakossági devizahitelezés okozta makropénzügyi kockázatok a forintosítással gyakorlatilag megszűntek, jelentősen csökkentve hazánk külső sérülékenységét. A rövid távú, változó kamatozás helyett a hitelkamatok rögzítése, a kamatperiódusok hosszabbításának ösztönzése, a fogyasztóbarát pénzügyi termékek bevezetése hozzájárult a lakossági hitelpiac egészségesebbé tételéhez és a kockázatok csökkentéséhez (Matolcsy, 2019).

A fenntartható felzárkózásban kulcsszerepe van a vállalatok megfelelő forrásellátottságának, amit a jegybank célzott, innovatív programokkal biztosít. A 2008–2009-es válság után Magyarországot a hitelösszeomlás (credit crunch) jelensége sújtotta: a vállalati hitelállomány zsugorodása különösen érzékenyen érintette az egyéb forrásokhoz csak korlátozottan hozzáférő mikro-, kis- és közepes méretű vállalatokat. Ezért a jegybank 2013-ban elindította a *Növekedési Hitelprogramot (NHP)*, amelynek célja a kvk-k hitelezésében tapasztalt tartós piaci zavarok enyhítése, a bankok hitelezési hajlandóságának növelése, a gazdaság élénkítése és a pénzügyi stabilitás megerősítése volt. A Növekedési Hitelprogram első három szakasza a kvk-k hitelhez jutási feltételeinek javításán túl is jelentős hatást gyakorolt azáltal, hogy egy korábban alig működő hitelpiacot állított helyre (1. ábra), ami további tartós hozzájárulást jelentett a gazdaság bővüléséhez (Matolcsy, 2020a). Az NHP első három szakaszában együttesen közel 40 000 hazai vállalkozás jutott finanszírozáshoz mintegy 2800 milliárd forint összegben (MNB, 2019a). 2019-ben az NHP újabb szakasza indult el *NHP fix* néven, amelynek célja az egészségesebb hitelszerkezet kialakítása és a hosszabb lejáratok felé történő elmozdulás támogatása volt.

A vállalati forrászerzés diverzifikációja előnyös a kockázatok csökkentése, a forrászerzés költségeinek mérséklése, valamint a verseny erősítése érdekében is. Ezért 2019 nyarán a jegybank elindította a *Növekedési Kötvényprogramot*, amelynek köszönhetően a hazai, elsősorban nagyvállalatok a bankhitelek mellett más finanszírozási formákra is támaszkodhatnak. Ez hozzájárul a monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javulásához, mert a vállalatok forrásellátottságát biztosító piacok közötti egészséges verseny a jegybanki kamatdöntések hatékonyabb érvényesülését biztosítja, így az inflációs cél fenntartható elérését több transzmissziós csatorna is hatékonyan tudja támogatni (MNB, 2019b).

1. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme



Megjegyzés: Tranzakció-alapú, a kkv-szektor 2015. negyedik negyedév előtt bankrendszeri adatok alapján becsülve.

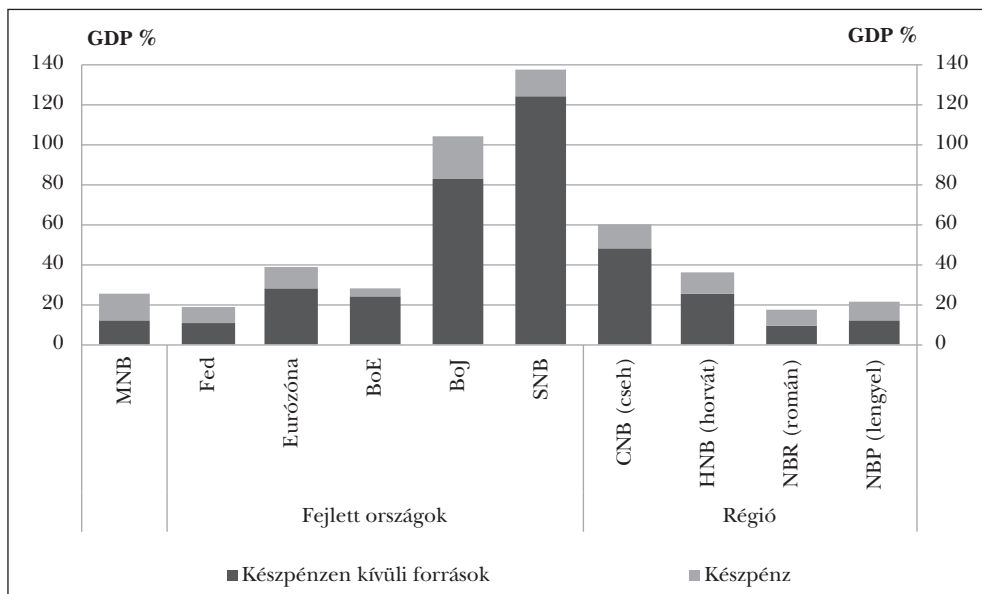
Forrás: MNB

A jegybank úgy alakította eszközeivel a monetáris kondíciókat, hogy azok egyrészt támogassák a beruházásokat, erősítsék a foglalkoztatást, és így a gazdasági növekedést, másrészt egészséges, fenntartható egyensúlyt biztosítsanak a fogyasztás és a megtakarítás között. A beruházók számára a Növekedési Hitelprogram és a Növekedési Kötvényprogram biztosít olcsó forrásokat, amelyek hozzájárulnak az egészséges szerkezetű hitelbővüléshez.

A magyar út innovációja az volt, hogy a hazai monetáris politika úgy tudta érdemben lazítani a monetáris kondíciókat, célzott lépésekkel élénkíteni a hitelezést és mérsékelni a gazdaság sérülékenységet, hogy közben szűkült a jegybankmérleg. A globális trendekkel szemben az MNB 2013 óta az általános növelés helyett a mérleg szerkezetének hatékony átalakítására fókuszált (2. ábra), így továbbra is jelentős mozgástér áll rendelkezésre a kihívások leküzdésére (Csortos – Nagy-Kékesi, 2020).

Az elmúlt hét év jegybanki fordulatai, amelyek segítettek fenntartható felzárkózási pályára állítani a magyar gazdaságot, egyúttal erőssé is tették a gazdaság immunrendszerét. Ennek köszönhető, hogy Magyarország az elmúlt száz évben soha nem tapasztalt gazdasági felkészültség mellett nézhetett szembe a koronavírus-járvány okozta válsággal az elmúlt hónapokban. A következő hét év várhatóan nehezebb, bizonytalanabb lesz, erősebb

2. ábra: A jegybankmérlegek forrásoldalának nemzetközi összehasonlítása



Forrás: Jegybanki honlapok, MNB

kockázatokkal, nagyobb kihívásokkal, ugyanakkor a lehetőségek is nagyra nőnek: aki nyer, az nyert nyerhet versenytársaihoz képest (Matolcsy, 2020b).

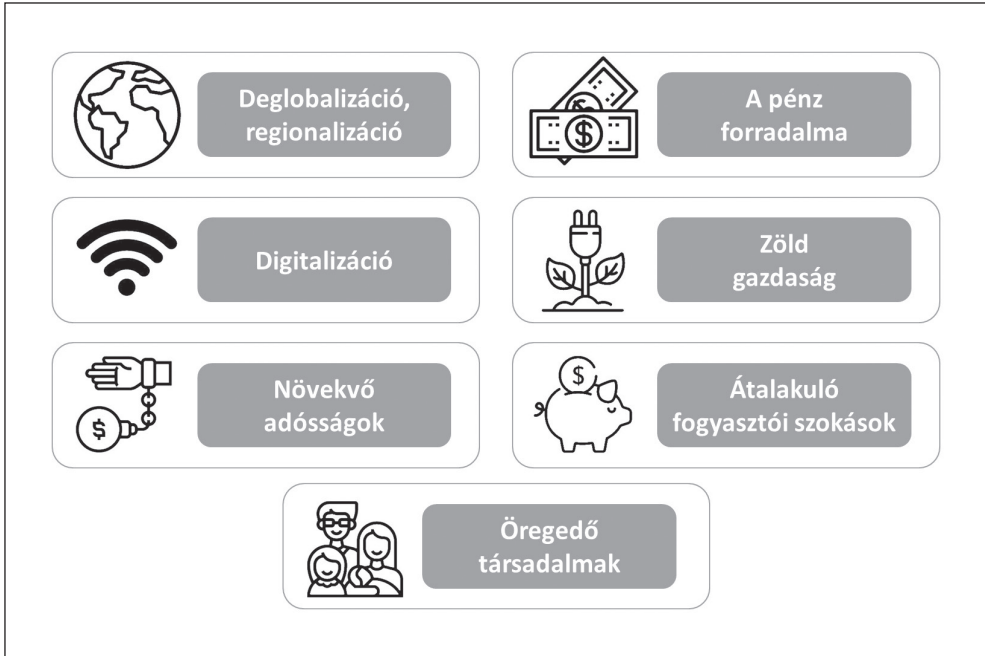
A 21. SZÁZADOT MEGHATÁROZÓ MEGATRENDEK – LEHETŐSÉGEK A KANYARBAN ELŐZÉSHEZ

A 21. század a világgazdaság és a geopolitika tektonikus lemezeinek erőteljes mozgását hozza magával, így ha jó stratégiával és ütemezéssel egy magasba törő lemezre lépünk, akkor a 21. század nyertesévé válhatunk. A versengés és az együttműködés egyensúlyából egy új világrend jön létre, amelyben új normák lesznek érvényesek. Ennek az új normákon alapuló világrendnek a létrejöttét a globális koronavírus-válság társadalmi, gazdasági, gondolkodásbeli, vagyis rendszerszintű hatásai felgyorsítják. Nekünk pedig az új világban is meg kell teremtenünk az egyensúlyt és a növekedést. A 21. században kirajzolódó hét főbb megatrend azonosítható a jelenlegi helyzetértékelés alapján (3. ábra).

1. Deglobalizáció, regionalizáció

A szuperglobalizációt, vagyis a nemzeti keretek eltűnésével járó gazdasági értékteremtés korát felváltja a deglobalizáció, a lokális és regionális termelés, valamint a szolgáltatásnyújtás időszaka. A termelés költségeinek csökkentésére és a fogyasztói igények tömeges kiszolgálására a nagyvállalatok hosszú, határokon átnyúló globális értékláncokat hoztak létre, hogy

3. ábra: A 21. századot meghatározó hét főbb megatrend



Forrás: MNB

minél nagyobb profittal teremthessenek értéket. A globális termelészervezésben a termelő- és szolgáltatótevékenységek a nemzetközi kiszervezésre és az alacsony készletezésre épülnek, ami azonban számottevő kockázattal jár. Ezért a multinacionális vállalatok a globális értékláncokat a gazdasági újjáépítés során lerövidíthetik, regionálisabbá tehetik, beszállítói bázisukat többközpontúvá változtathatják, és növelhetik biztonsági készleteiket, válaszul a most fennálló problémákra. Magyarország a világ-gazdaságban elfoglalt helyét a távoli országokból Európába visszatelepített vállalati tevékenységek megszerzésével és a regionális együttműködésekben történő részvételének további erősítésével javíthatja.

Azt láttuk, hogy a koronavírus-járványra a nemzetállamok hatékonyabban tudtak reagálni, mint a nemzetközi közösség és a multilaterális szervezetek. A nemzetállamok mellett a regionális együttműködések is erősödnek. Ennek már látjuk is néhány eredményét szűkebb régióinkban a visegrádi négyek megerősödő együttműködése, a Három Tenger Kezdeményezés sikerei, vagy a kialakulóban lévő Kárpát-medencei Gazdasági Tér formájában. Tágabb eurázsiai régióinkban pedig az Övezet és Út Kezdeményezés támogathatja a régiós országok közös építkezését. Mindez olyan időkben történik, amikor a nemzetközi kereskedelmi konfliktusok, az euróözone belső feszültségei az északi és déli tagállamok közötti törésvonalak mentén egyre inkább kiéleződnek, a kelet-közép-európai régió azonban a stabilitás és prosperitás térsége marad.

2. Digitalizáció

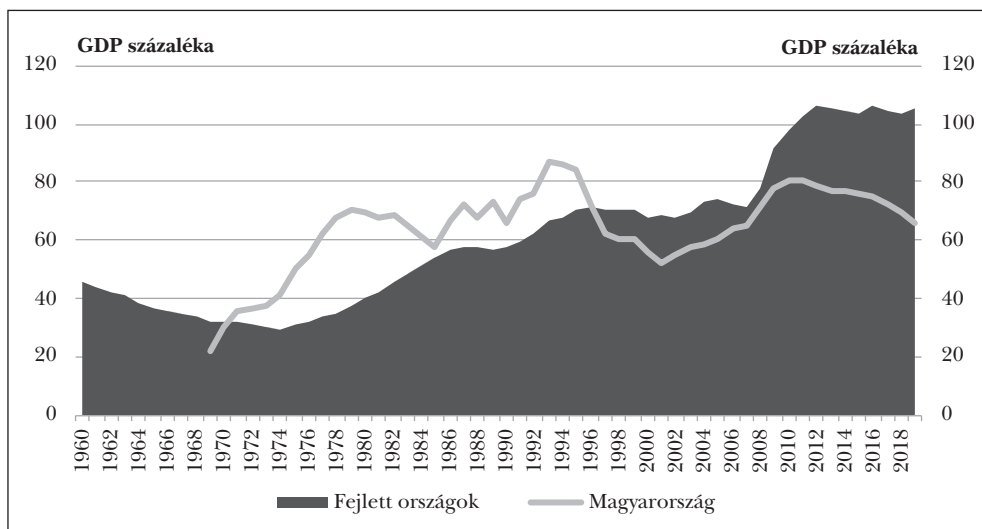
A digitalizáció átformálja a mindennapjainkat és a munkánkat is. A jövő nemcsak lokális és regionális, hanem digitális is lesz. Az információgazdaság rohamos fejlődésnek indult a koronavírus hatására, ami nemcsak napjaink negyedik ipari forradalmának vívmányait – a kiberfizikai rendszereket, a dolgok internetét, az okosgyárat, az óriási adatbázisokat – segítheti a gazdaság és társadalom egészében elterjeszteni, hanem hozzájárulhat a mesterséges intelligenciára épülő, a társadalmi berendezkedést is alapjaiban megváltoztató ötödik ipari forradalom kibontakozásához. A szűken értelmezett digitális gazdasági tevékenységek 2018-ban a magyar GDP 7 százalékát tették ki, ami uniós összevetésben az élmezőnyben van, de a következő években tovább nőhet. Ez a folyamat, miközben alacsony összetettségű munkahelyek megszűnéséhez vezet, számos új, összetettebb munkahelyet hoz létre, a korábbi ipari, technológiai forradalmakhoz hasonlóan. Erre jó példa az élőmunka visszaszorulása a mezőgazdaságban, hiszen ma már nem kézzel aratunk és cséplünk, vagy az, hogy nincs szükség telefonközpontos koordinátorokra sem, viszont olyan új foglalkozások jelennek meg, mint a programozó vagy az adatszaki. Nem a megszűnő munkahelyeket, hanem a munkavállalókat kell megvédeni, ezért készség- és gyakorlatorientált szak- és továbbképzéssel szükséges biztosítani az új világban történő rugalmas helytállásukat, miközben a felsőfokú végzettségűek számának emelése is kulcs a sikerhez. A tömeges digitalizáció következménye az, hogy a 21. században a nyersanyag helyett az adat válik az új központi erőforrássá, amelynek védelme nemzeti fejlesztési kibervédelmi rendszereket és az informatikai tudástőke bővülését igényli.

3. Növekvő adósságok

A tömeges digitalizációhoz számottevő beruházásra lesz szükség, ami jelentős mennyiségű új tőke bevonását igényli. A fejlett országok átlagos bruttó államadóssága azonban már ma is meghaladja a GDP-jük 100 százalékát (IMF, 2020) (4. ábra). E nemzetközi trenddel szemben Magyarország bruttó államadósság-rátája – a 2010 utáni sikeres válságkezelésnek és növekedésösztönző reformoknak köszönhetően – 2012-től minden évben csökkent, és 2019-re a GDP 66,3 százalékára mérséklődött. Az adósság mértéke mellett annak szerkezete is lényeges. Gazdaságpolitikai és nemzetstratégiai szempontból egyaránt fontos, hogy az államadósság hazai kézben és hazai devizában legyen, mivel ez csökkenti egy ország külső pénzügyi sérülékenységét. A magyar adósságstratégia eredményességét mutatja, hogy 2011 és 2019 között a magyar államadósság külföldi tulajdonhányada 66-ról 34 százalékra, devizaaránya pedig mintegy 50-ről 17 százalékra apadt. A sikerekhez az MNB Önfelújítási Programja is számottevően hozzájárult. A fenntartható adósságszerkezet elérését a Magyar Állampapír Plusz 2019-es piaci bevezetése is támogatta, ami a háztartások által tartott állampapírok arányának további növekedéséhez vezetett.

Versenyképes adórendszer és kellően diverzifikált finanszírozási rendszer eredményezhet tartósan magas beruházási aktivitást és fenntartható felzárkózást. A fenntartható adósságmenedzsment mellett a gazdaság dinamikus bővüléséhez növekedésbarát adórendszerre is szükség van, amelynek kialakítása érdekében Magyarország jelentős lépéseket tett az

4. ábra: GDP-arányos bruttó államadósság a fejlett országokban és Magyarországon



Megjegyzés: A fejlett országok átlaga Ausztrália, Ausztria, Belgium, Dánia, az Egyesült Államok, az Egyesült Királyság, Finnország, Franciaország, Görögország, Hollandia, Hongkong, Írország, Japán, Kanada, Korea, Németország, Norvégia, Olaszország, Portugália, Spanyolország, Svájc, Svédország, Szingapúr, Tajvan és Új-Zéland államadósság-adatain alapul.

Forrás: IMF, 2018; 2020, Eurostat, MNB

elmúlt tíz évben. A foglalkoztatás- és beruházásösztönző adórendszer filozófiája, hogy az adócentralizáció súlypontja a munkát és tőkét terhelő adókról a fogyasztási adók felé tolódjon, vagyis nem a keletkezésekor, hanem elköltésekor adóztatja a jövedelmet (Matolcsy–Palotai, 2018). E versenyképes adórendszer fejlődésének következő állomása lehet a határokon átnyúló digitális szolgáltatások nemzeti adóztatása, és a zöld adók aktívabb alkalmazása környezetszennyező tevékenységek esetében. A modern adórendszer fejlesztése mellett olyan új pénzügyi rendszerre lesz szükség Magyarországon, amelyben a domináns banki finanszírozás mellett a részvény-, a jelzáloglevél- és kötvényalapú pénzügyi forrásbevonás is megerősödik. Ennek érdekében vette a jegybank hazai kézbe a stratégiai jelentőségű tőzsdét, és indította el a vállalati kötvénykibocsátást serkentő Növekedési Kötvényprogramot. A vállalatok tőzsdére lépése és részvétele a kötvényprogramban elősegítheti a méretbeli szintlépésüket, amely a termelékenységük növekedéséhez és a hazai tulajdonú vállalati bajnokok megjelenéséhez is hozzájárulhat.

4. A pénz forradalma

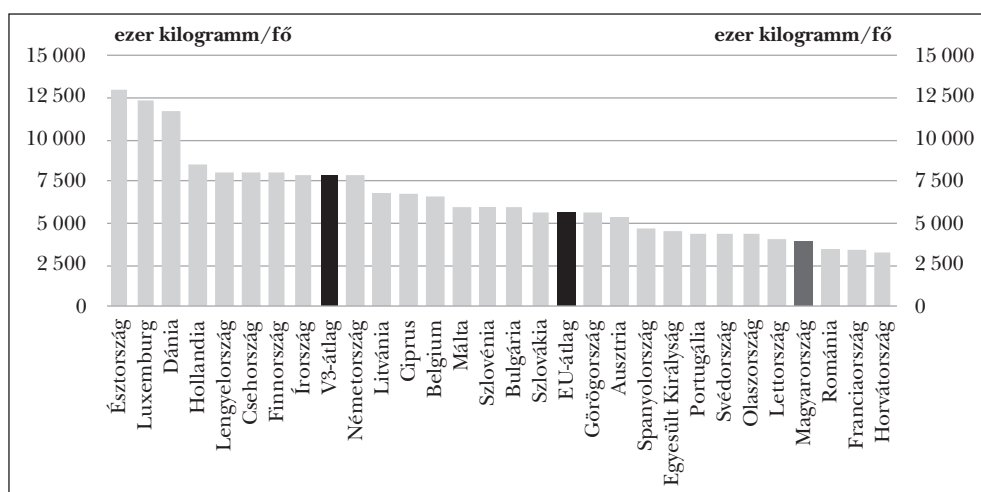
A 21. század az eddigi pénzügyi innovációk felgyorsulását hozza, aminek következtében a jegybankok tovább erősödnek. A pénzügyi digitalizáció az elektronikus fizetések arányának növekedésében, az azonnali átutalási rendszerek bevezetésében és a digitális jegybankpénz megvalósulásában jelenik meg (ld. lentebb). A pénzügyi forradalom kö-

vetkeztében a pénzhez való hozzáférés általánosan gyors, olcsó és biztonságos lesz. A pénzügyi versenyképességet választó országokra jellemzővé válik, hogy segély vagy alapjövedelem helyett alapvető hitelkeret áll majd állampolgárai rendelkezésére, amit a várható életpálya-jövedelem alapján kalkulálnak. Az ilyen országokban nem halat (segély, alapjövedelem), hanem hálót (alaphitelkeret) biztosítanak mindenkinek (Matolcsy, 2020c). Magyarország az uniós tagállamok között élen jár a pénzügyi innovációk gyakorlati kivitelezésében.

5. Zöld gazdaság

A természeti környezet megőrzéséhez zöld adók kivetése és a pénzügyi termékek zöldítése nyújthat segítséget. „A Földet nem apáinktól örököltük, hanem unokáinktól kaptuk kölcsön”, állította David Brower, híres környezetvédelmi aktivista. Jelenleg azonban több mint másfélszer annyi erőforrást használ a Föld lakossága, mint amit bolygónk még képes megújulóképesége segítségével biztosítani. Bármit állítsanak mások, Magyarországnak e területen sincs oka szégyenkezni. Hazánkban a negyedik legalacsonyabb az egy főre jutó szén-dioxid-kibocsátás az EU-ban (5. ábra). A zöldebb gazdasághoz, ahhoz, hogy az érintettek a környezetszennyezés költségeit megfizessék, jogi és pénzügyi szabályozóeszközök bevezetésére van szükség. Az egyik hatékony pénzügyi szabályozóeszköz a zöld adók alkalmazása a környezetileg káros tevékenységekre. A pénzügyi rendszer zöld befektetési portfóliók kialakításán keresztül támogathatja a jövő generációk számára is biztosítandó természeti erőforrásokat és környezeti szolgáltatásokat. A magyar jegybank is kiemelten kezeli a zöld jövő kérdését, hiszen intézményünk egy három pillérré épülő, átfogó Zöld Programmal rendelkezik, és az elsők között hozott létre elkülönített zöldkötvény-portfóliót a devizatartalékában.

5. ábra: Egy főre jutó szén-dioxid-kibocsátás az Európai Unió tagállamaiban (2018)



Forrás: Eurostat

6. Átalakuló fogyasztói szokások

A nemzetgazdasági versenyképességet meg fogja határozni, hogy az egyes országok időben reagálni tudnak-e a megváltozott fogyasztási szokásokra, a szolgáltatások térnyerésének gyorsulására és a lakosság megtakarítási mintáztatainak átalakulására. A gazdaság fő termelési szektorai GDP-n belüli súlyának átrendeződése jól dokumentált jelenség a gazdaságok fejlődési pályáján, ahol a szolgáltatási szektor súlya folyamatos növekedést mutat. Az OECD-országokban a szolgáltatások átlagos súlya a bruttó nemzeti össztermékben 70 százalék, Magyarországon ez az arány 55 százalék. Ezért várhatóan a következő évtizedekben a fokozódó digitális átalakulással, a szolgáltatások globalizálódásával és a fogyasztói szokások megváltozásával növekszik az arányuk a gazdasági értékteremtésben (MNB, 2017b). A szolgáltatási szektoron belül ugyanakkor átalakulás várható: csökkenhet a tradicionális tevékenységek (például szállítás, rendezvényszervezés) súlya, és növekedhet a modern, elektronikus szolgáltatások (például e-kereskedelem, digitális szórakozás) részaránya. A szolgáltatások térnyerése lehetőséget jelent a magyar kkv-k számára is, hogy a szolgáltatásexporton keresztül új bekapcsolódási pontokat találjanak a nemzetközi kereskedelemben. A szolgáltatások térnyerése azonban a közgazdászszakma számára is kihívást jelent. A szolgáltatások hozzáadott értékének és inflációjának mérése – szemben az ipari értékteremtés bevett számszerűsítésével – jelenleg is komoly szakmai feladat, a szektor komplexitásának emelkedésével pedig ez a feladat várhatóan még nehezebbé válhat. A kihívás megoldásában sokat segíthet az infláció mérésének megreformálása, valamint a „big data” alapú technológiák és a mesterséges intelligencia felhasználása a statisztikai munkák során (Matolcsy et al., 2019). A fogyasztói szokások átalakulása a megtakarítások terén is meg fog jelenni. Míg az ún. boomer (1945 és 1965 között születettek) és X (1965 és 1980 között születettek) generációk esetén a megtakarítás kezdete az egyének 30-as életéveinek elejére volt tehető, addig a milleniumi (1980 és 1995 között születettek) generáció már 24 évesen megkezdte jövedelme egy részének félretételét. E jelenségre az okosan cselekvő államok hamar reagálnak.

7. Öregedő társadalmak

Az európai népességszám csökkenése és előregedése jól célzott családbarát politikával megfordítható. Az ENSZ előrejelzései alapján 2050-re a 10 milliárd főt is megközelítheti a Föld lakosainak száma, de földrészenként eltérő tendenciák várhatóak (United Nations, 2019). Míg az Afrikában élők aránya 16 százalékról 26 százalékra nő, az Európában élők 10 százalékról 7 százalékra csökken 2015 és 2050 között. A fejlett világ gazdaságainak egyik legnagyobb kihívása a társadalom előregedése lehet a következő néhány évtizedben, amit a várható élettartam növekedése és a termékenységi ráta csökkenése okoz. Az országok népességszámának megtartásához szükséges 2,1-es teljes termékenységi rátát 2018-ban egyetlen uniós tagállam sem érte el. Az időskori függőségi ráta – vagyis a 65 évnél idősebbek létszámának viszonyulása a munkaképes korúakéhoz – a világon és Európában is megduplázódhat 2015 és 2050 között. Ennek eredményeként 2050-re a jelenlegi mintegy 4 helyett csak 2 munkaképes korú felnőttnek kell biztosítani 1 idős személy ellátását

a kontinensünkön. A kedvezőtlen demográfiai körülmények és változások erőteljes gazdasági következményekkel járhatnak a fejlett és fejletlen régiókban egyaránt: átalakíthatják a munkaerőpiacot, és komoly kihívások elé állíthatják a nyugdíj- és egészségügyi ellátórendszereket (Kreiszné Hudák–Rippel, 2019). Ezért üdvözlendő, hogy 2010-től olyan családpolitikát kezdett folytatni a magyar kormány, amelynek első gyümölcsei hazánkban már láthatóak. 1,2-ről 1,5-re nőtt a termékenységi ráta 2010 és 2019 között, és megduplázódott a házasságkötések száma. A teljes demográfiai fordulat eléréséhez ennek a családpolitikának a folytatására és a gazdasági lehetőségek függvényében folyamatosan bővülő családbarát intézkedésekre van szükség. A fenntartható felzárkózás emelkedőjén előbb érünk a csúcra, ha többen húzzuk hazánk szekerét.

A 21. század új normái még zseniek, formálhatóak, így minden országnak – benne Magyarországnak is – hasonló az esélye, hogy a bemutatott megatrendek éllovasává váljon. Minél hamarabb cselekszik egy ország, annál hamarabb szerez versenyelőnyt. A koronavírus következtében felerősödő új megatrendeket, vagyis a jövőbeli versenyképesség kulctényezőit ne féljünk a javunkra fordítani, és merjünk előzni kanyarban is a szabályok betartása mellett! Lao-ce gondolataival szólva, „az ezer kilométeres utazás is egyetlen lépéssel indul”. Ezt az egyetlen lépést minden területen érdemes mihamarabb megtenni, hogy hazánk is a 21. század legversenyképesebb országai közé tartozhasson.

A KORONAVÍRUSAL GAZDAGSÁGGAL MEGJELENŐ ÚJ TRENDKÉK – VÁLTOZIK A VILÁG, ÁLLJUNK AZ ÉLÉRE!

Ma még senki sem tudja megmondani, hogy meddig marad velünk a jelenlegi járványt okozó betegség, azonban nem zárható ki, hogy hosszabb távon is befolyásolhatja az életünket. Fontos azonban, hogy nyitottak legyünk ezekre a változásokra, és rugalmasan használjuk ki az általuk teremtett lehetőségeket arra, hogy megvalósítsuk régi terveinket vagy éppen új ötleteinket. Álljunk a folyamatok élére, hogy amikor ismét egyenesbe jön a világ, mi legyünk azok, akiknek a hátát nézi a mezőny. *Melyek azok a területek, amelyeken számottevő változásokra kell felkészülnünk?*

Az én házam, az én váram – átalakul az otthonunk

A bezártság időszaka alatt rá kellett eszmélnünk, hogy otthonunknak a korábbiakhoz képest sokkal több funkciót szükséges szolgálnia. Az otthon a továbbiakban már nemcsak egyszerűen egy hely, ahol lakunk, hanem egy hely, ahol pihenünk, dolgozunk, főzünk, sportolunk, képezzük magunkat, és segítjük a gyermekeink tanulását, kertészkedünk a kertben vagy a teraszon. Ennek megvalósítása még egy családi házban sem egyszerű, míg a kisebb lakások esetében a magyar nép valamennyi kreativitására szükség volt a különböző funkciók harmonikus összehangolására. Ezt a csatát megnyertük, azonban fel kell készülnünk a háború további kihívásaira.

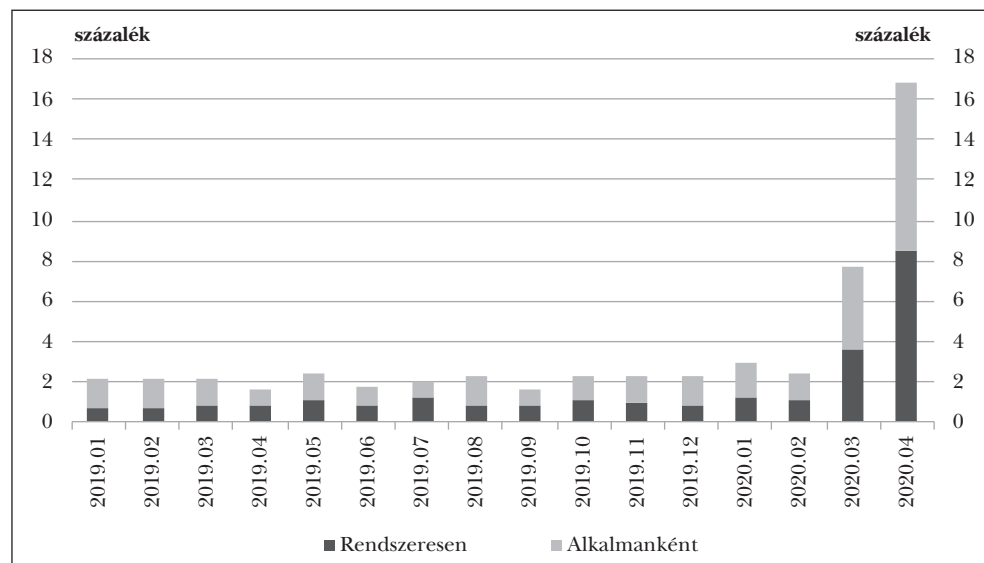
E felkészülésben kiemelkedően lényeges, hogy a gazdaság irányítói megfelelő, hosszú távon is fenntartható lakáspolitikát folytassanak. A lakáspolitikai Magyarország egyik legnagyobb tartaléka, azonban ennek kiaknázása csak egy világos vízióra épülő stratégia mentén

lehetséges (Matolcsy, 2020d). A kétezres évek elején képesek voltunk évente 30–40 ezer lakást építeni. Miért ne érhetnénk el ezt újra? Ennek támogatására az MNB kezdeményezésére 2019-ben jött létre a Lakás- és Ingatlanpiaci Tanácsadó Testület (LITT), amelynek célja, hogy szakmai fórumot biztosítson az ingatlanpiac releváns szereplőinek. Nagy előrelépés, hogy rozsdáövezetekben épülő új lakások esetében a bérbeadás és az értékesítés 27 százaléka helyett 5 százalékos kulccsal adózik majd a jövőben, amely éppen a veszélyhelyzet idején került bejelentésre.

Rugalmasság és verseny – átalakul a munkahelyünk

A járvány elleni sikeres védekezésnek és a gazdasági lendület megtartásának együttes megvalósítása a távmunka ugrásszerű térnyerésével vált megvalósíthatóvá. Az MNB saját felmérései azt mutatták, hogy a magyar kis- és középvállalatok előzetesen nem igazán voltak felkészülve az otthoni munkavégzésre, ám ennek ellenére sikeresen vették az akadályokat. A magyar gazdaság jelentős része át tudta állítani a folyamatait távoli munkavégzésre (6. ábra), ami lehetővé tette a korlátozások okozta gazdasági kiesés minimalizálását. A még nem megszokott foglalkoztatási formák térnyerése elengedhetetlen ahhoz, hogy folytatódjon a magyar gazdaság elmúlt években tapasztalt felzárkózása.

6. ábra: Távmunkában vagy home office-ban dolgozók arányának alakulása Magyarországon



Forrás: KSH Heti Monitor

A feladat az, hogy használjuk ki a most kiépült infrastruktúra biztosította lehetőségeket, és valósítsuk meg a magyar gazdaság digitális átállását. Egy kínai vállalat által 2010–2011-ben végzett kísérlet azt mutatja, hogy a távmunka harmadával növelte a munkavállalók termelékenységét, felére csökkentette a kilépő munkavállalók számát, miközben a vál-

latat éves szinten több ezer dolláros megtakarítást ért el egy munkavállalóra vetítve a vizsgált időszakban (Bloom, 2014). Most minden adott a távmunkából fakadó előnyök tartós kihasználására, ne hagyjuk veszni ezt a lehetőséget. Az atipikus foglalkoztatási formák – mint például a távmunka vagy a részmunkaidős foglalkoztatás – térnyerése jelentős tartalékot rejt magában, amelynek kiaknázása elengedhetetlen a fenntartható felzárkózáshoz szükséges növekedés eléréséhez. Azokban az országokban a legmagasabb a foglalkoztatási ráta, ahol az atipikus munkák aránya magas részt képvisel. Hazánk ezen a téren eddig lemaradásban volt a nyugat-európai országokhoz képest (MNB, 2019c), most azonban e területen is új impulzust kapott. Erre szükség is van, hiszen demográfiai okokból a foglalkoztatottak számának növeléséhez a foglalkoztatási ráta fokozottabb emelése szükséges.

Mit fog ez jelenteni a munkavállalók és a munkaadók számára a mindennapi életben? Megváltozik a munkahelyek kialakítása és légköre egyaránt. A munkahelyeken egyre nagyobb hangsúly kerülhet a helyiségek érintésmentes kialakítására, a rendszeres fertőtlenítésre, illetve a társasági távolságtartás biztosítására. Alacsonyabb lesz a személyes jelenlét az irodákban, a jövőben már nem lesz alapértelmezett, hogy minden munkavállaló minden munkanapon az irodában tartózkodik. Mindez azzal jár majd, hogy rugalmasabb kapcsolat jön majd létre a munkahelyek és a munkavállalók között, amelyek képesek lesznek az egyedi igények jobb figyelembevételére is. A mai fiatalok körében az erre vonatkozó igény már megjelent, ami az elmúlt években jelentős kihívások elé állította a munkáltatókat. Változást jelent majd az is, hogy ezentúl otthonról vagy akár bármilyen más helyről könnyebben elérhető lesz a munka, ami felerősíti a digitális nomád életvitel terjedését. A munkavállalók egyre nagyobb része él majd szabadúszóként, alkalmi megbízásokból („gig economy”), ami a vállalatok számára megkönnyíti a projekt jellegű feladatok megvalósítását, azonban nehezebbé teszi a rendszeres feladatok ellátását igénylő munkakörök betöltését. Bár Budapest is előkelő helyen áll (8.) a digitális nomádok globális rangsorában, számos területen van még tér a fejlődésre, amelyben a nálunk eredményesebbek jó például szolgálhatnak (Nomad List, 2020).

Új utakon – átalakul a minket körülvevő társadalom

A járvány miatti kijárási korlátozások egyik legnagyobb hozadéka, hogy megtörte a hétköznapi rutinját, és lehetőséget teremtett arra, hogy családi körben megálljunk egy kicsit, és átgondoljuk az életünket. Ne féljünk módosítani a korábbi életmódunkon vagy akár a munkahelyünkön, ha úgy érezzük, hogy tudunk mi ennél jobban is teljesíteni. Merjünk belevágni új utak keresésébe, hiszen a járatlan utakon lehet igazán nagy kincseket találni. A gazdaságpolitika feladata ebben az időszakban ezen új utak megnyitása, a lehetőségek kihasználásának megkönnyítése. Védjük meg a sok év munkájával elért eredményeinket, törekedjünk továbbra is a teljes foglalkoztatásra. Gondolkozzunk azon, hogyan tudunk legalább ugyanannyi, ám termelékenyebb, nagyobb értéket termelő munkahelyet létrehozni.

Válsághelyzetben derül ki igazán, hogy kik azok, akikre igazán számítani lehet. Szerencsére a magyar családok ezen a téren is jól vizsgáltak, hiszen sikeresen megvalósult például

az oktatási rendszer digitális tanrendre vagy az állami egészségügyi rendszer járványveszélyre történő átállítása, illetve az idős családtagok sem maradtak segítség nélkül. Ez utóbbi kiemelkedően fontos, ugyanis a nemzetközi kutatások azt mutatják, hogy a szociális kapcsolatok hatása az életkilátásokra nagyobb, mint például a dohányzásé vagy akár az elhízásé (Holt-Lundstad et al., 2010). Márpedig az idősek társadalmi kapcsolatai – veszélyeztetettségük okán – jelentősen csökkentek az elmúlt pár hónapban. A feladat tehát adott: figyeljünk oda az idős családtagjainkra és a környezetünkben élő idősekre, beszélgetünk velük, segítsünk nekik alkalmazkodni az új helyzethez. A digitális világba történő bevonásukra most nyílik igazán lehetőség: lássuk el őket digitális eszközökkel, és tanítsuk is meg őket használni. A kormány nagyon helyesen felismerte, hogy a jelenlegi helyzetben nemcsak a munkájukat elvesztők, hanem az idősek is segítségre szorulnak, ezért üdvözlendő a 13. havi nyugdíj fokozatos visszavezetése, illetve az üzenet: „Egyetlen magyar sincs egyedül.”

Digitalizáció, digitalizáció, digitalizáció – átalakul az egészségügyi és az oktatási rendszer

A magyar gazdaságpolitika egyik legnagyobb, korszakos kihívása előtt áll: a sikeres felzárkózás megvalósítása érdekében végre kell hajtanunk azt a versenyképességi fordulatot, amely segítségével ki tudunk törni a közepes fejlettség csapdájából. Erre a járványválság most kiváló alkalmat nyújtott. A gazdaságtörténeti tapasztalatok azt mutatják, hogy a gyorsan fejlődő gazdaságok kifulladásra, még mielőtt el tudnák érni a fejlett gazdaságok szintjét. Ebből a csapdából az elmúlt száz évben csupán alig tucatnyi ország (például Dél-Korea, Szingapúr és Finnország) tudott kitörni (MNB, 2019c). Ahhoz, hogy ezekhez a nemzetekhez csatlakozhasson hazánk, tovább kell fejlesztenünk a gazdasági modellünket, és mielőbb át kell térnünk a döntően tudás- és innovációvezérelt gazdasági modellre.

A mostani járványhelyzet megmutatta, hogy az egészséges és megfelelően képzett munkaerő biztosításának is kulcskérdése a digitalizáció. Mind az oktatási, mind pedig az egészségügyi rendszer egyik napról a másikra állt át digitális működésre világszerte. A kérdés már csak az, hogy Magyarországnak sikerül-e kihasználnia az ebben rejlő lehetőségeket, és a mostani tapasztalatok alapján egy sikeresebb és hatékonyabb működésre állítania ezeket a rendszereket.

Lehetőség van az egészségügyi reformok felgyorsítására. Át kell gondolnunk az egészségügyi rendszer felépítését, hogy tényleg szükség van-e ilyen hosszú kórházi kezelésekre, vagy el tudunk indulni a hatékonyabb és alacsonyabb kockázatú egynapos ellátások felé. Ki kell alakítanunk a telemedicina infrastrukturális hátterét, hogy lehetővé tegyünk az orvos-beteg találkozók online megvalósítását. Újra kell gondolni továbbá az állami és a magán-ellátórendszer viszonyát is. Az MNB e kérdés rendezését az Önkéntes Jóléti Alapok létrehozásával látja megoldhatónak, amelyet részletesen bemutattunk a 2019-es Versenyképességi programunkban (MNB, 2019c).

A digitális oktatás hosszú távú sikerességének kulcskérdése, hogy a modern kor kihívásainak csak a folyamatos önfejlesztéssel lehet megfelelni. A digitális tanrendben megváltozik a számonkérés módja, ezért a klasszikus módszerek (feleltetés, dolgozatírás) fejlesztése szükséges. Vegyük észre azonban, hogy ez lehetőséget teremt arra, hogy átalakítsuk

oktatási rendszerünk szemléletét, és a mindennapi életben alkalmazható tudással lásuk el az ifjúságot. A nemzetközi oktatási felmérések (TIMSS, PIRLS, PISA) eredményei azt mutatják, hogy a magyar diákok kellőképpen elsajátítják az előírt tananyagot, azonban a tanultakat nem tudják megfelelő módon alkalmazni a valós életből vett példák esetében (MNB, 2019c). A magyarságot összekötő, az identitásunkat erősítő ismeretanyag elsajátítására természetesen továbbra is szükség van, azonban emellett a korábbinál nagyobb figyelmet kellene fordítani arra, hogy a diákok képesek legyenek az összefüggések felismerésére és a számukra szükséges információk megtalálására. Ezek a készségek ugyanis azok, amelyek sikeressé teszik majd őket a jövő munkaerőpiacán. A tanulási folyamat ma már sem időben, sem pedig térben nem áll meg az iskola kapujában. A folyamatos önfejlesztést, az élethosszig tartó tanulást jelentősen megkönnyíti a digitalizáció, hiszen ma már akár otthonról, a saját kanapénkról is el tudunk végezni kurzusokat a világ legkiválóbb egyetemén. Ez egyben azt is jelenti, hogy fokozódik a globális verseny a felnőttek képzésében, amelyben a hazai felsőoktatási rendszer csak akkor tud sikeres lenni, ha a most elkezdett átalakítások végbemennek.

A digitalizáció felgyorsítása, illetve az abba való beruházás még fontosabbá válhat ebben a helyzetben. A szükséges beruházások felgyorsítását célzott támogatásokkal és kedvezményes hitelekkel, illetve hitelgaranciával tudja leginkább elősegíteni a gazdaságpolitika. A kormányzati szerepvállalás növekedése ugyanakkor nem állhat meg a fenti két területnél. Tovább kell növelni az állam hatékonyságát a közszolgáltatások digitalizációjával, illetve segíteni kell a vállalatoknak, hogy azok sikeresen válaszoljanak a járvány miatt átalakuló gazdasági szerkezet jelentette kihívásokra. A kereskedelem és a szolgáltatások egyre nagyobb része fog a jövőben a virtuális térbe költözni, amelyhez más tudás és készségek szükségesek. A járvány most belékött mindenkit a mély vízbe, ám a cél az, hogy a magyar vállalkozások olyan sikereket érjenek el a technológiai váltás terén is, mint a magyar úszók az olimpiákon.

MILYEN LEHETŐSÉGEK VANNAK A PÉNZRENDSZER FEJLŐDÉSÉBEN?

Már a korábbi válságokban is megmutatkozott, de most vált igazán nyilvánvalóvá, hogy az államoknak újra kell tárgyalniuk a pénzteremtés feltételeit a pénzügyi rendszer szereplőivel (Matolcsy, 2020c). Ennek a folyamatnak két valószínű kimenete lehet: az egyik az úgynevezett *japán út*, amely az adósságok monetizálását vonja maga után, a másik pedig egy új út, amely a *digitális pénzt és a célzott jegybanki pénzteremtést* foglalja magában. Ugyanakkor elképzelhető egy harmadik út is, amely a kettő ötvözeteként valósulhat meg, egyfajta *hibrid megoldást* eredményezve.

Az adósságok folyamatos monetizálása – A japán út

A japán út az adósságok folyamatos monetizálását jelenti, tehát az állam- és magánadósságok jegybanki mérlegbe történő átvételét, illetve a gazdaságban lévő pénzmennyiség nagymértékű növelését. Japánban az 1990-es évek elején kidurrant részvénypiaci és ingatlanbuborék következtében a gazdaság több negyedéven keresztül zsugorodott, illetve deflációs kör-

nyezet alakult ki. Erre válaszul számos próbálkozás született a gazdaság fellendítésére, köztük fiskális élénkítés, a bankok feltőkésítése, az irányadó ráta 0 százalékra történő csökkentése, ugyanakkor a lépések hatástalannak bizonyultak. Ezt tovább fokozta a 2001-es dotkomválság, amelynek következtében a jegybank elkezdett államkötvényeket és kincstárjegyeket vásárolni, monetizálva az államadósságot, és növelve ezzel a mérlegfőösszegét, illetve a gazdaságban lévő pénz mennyiségét. Ez a technika a 2008–2009-es gazdasági világválságot követően még látványosabb formát öltött, és 2013 után meghatározóvá vált. A japán út tehát azt jelenti, hogy a jegybankok számára maradnak azok a keretek, amelyeket már kialakítottak, ugyanakkor az extenzívebb eszközhasználat válik jellemzővé. Ennek az útnak a követésével a jegybankok tovább folytatják jelenlegi gyakorlatait, és agresszíven, nagymértékben használják a meglévő eszközeiket.

A japán gyakorlatnak ugyanakkor jelentős korlátai lehetnek a jövőben, így a meglévő eszközöket érdemesebb céltartan használni. Az adósságok monetizálása a pénzpiaci egyensúlytalanságok és a bankrendszer likviditási problémáinak kezelésében ugyan sikeresnek bizonyult, de a reálgazdasági hatás mértéke már vitatott. Így a folyamatos agresszív és nagymértékű eszközhasználat nem feltétlenül kifizetődő, ha figyelembe vesszük a programok költségeit. Ezért ezekre az eszközökre érdemesebb inkább egyfajta védőhálóként gondolni, amely szükség esetén rendelkezésre áll.

Az új út – A digitális pénz és a célzott jegybanki pénzteremtés

A 21. században, ahogy az élet minden területe, úgy a pénzügyi rendszer is jelentős átalakuláson ment keresztül. A digitalizáció elterjedésével a pénzügyi innovációk is felgyorsultak, amelyek az elmúlt években az újabbnál újabb módszerek megjelenésével csak tovább fokozódtak.

A már meglévő technológiai megoldások fejlődése mellett a *koronavírus-járvány terjedésével a korábbinál is jobban előtérbe került a készpénzmentesítés, amivel újból megjelenhet annak az igénye, hogy a háztartások és a nem pénzügyi szereplők elektronikusan is hozzáférjenek a jegybankpénzhez.* Mindez előrevetíti azt, hogy az államok újratárgyalják a pénzteremtés alapjait és feltételeit, amelynek keretében a jegybankok közvetlenebb kapcsolatba kerülhetnek a reálgazdasággal. Jelenleg a készpénz jelenti az egyetlen kockázatmentes pénztartási lehetőséget, amely a gazdasági szereplők számára hozzáférhető. A készpénz kiszorulása esetén a lakossági és vállalati szereplőknek nem maradna semmilyen lehetősége, hogy kockázatmentes jegybankpénzt tartsanak. Innovatív jegybanki megoldások nélkül a pénzteremtés és a monetáris transzmisszió szélsőséges esetben kikerülhet a jegybankok ellenőrzése alól.

A pénzügyi evolúció részeként a digitális pénz és célzott jegybanki pénzteremtés korszaka jöhet el. Ebben a forradalomban a digitális jegybankpénz veheti át a készpénz szerepét. A digitális jegybankpénz egy olyan, jegybank által kibocsátott törvényes fizetőeszköz, amely elektronikus, széles kör számára hozzáférhető (fogyasztók és nem pénzügyi vállalatok), továbbá folyamatosan, az év minden napján, a nap minden órájában elérhető (Meaning et al., 2017). Emellett, a jegybank eldöntheti, hogy lehetővé teszi-e az anonimitás teljesülését, így ez a szempont nagymértékben a jegybank hozzáállásától függ.

A jelenlegi pénzügyi rendszerhez képest a digitális jegybankpénz koncepciója során a jegybank a nem pénzügyi vállalatok és a háztartások számára is számlavezetési szolgáltatást nyújtana. Ezen új típusú pénzek alapjaiban írhatják át a pénzügyi rendszerek működését és a pénzteremtés folyamatát. Ebből fakadóan számos jegybank kutatja a digitális jegybankpénz témakörét. A koronavírus-járvány még inkább előtérbe hozta a koncepció vizsgálatát, és azon országok is nyitottá váltak a téma iránt, amelyek korábban elzárkóztak a kérdéstől. Ugyanakkor a digitális jegybankpénz kapcsán számos nyitott kérdés van még, és a széles körű elterjedése egyelőre várat magára.

A jegybanki innovációk, köztük a digitális jegybankpénz segítségével a jegybankok közvetlenebb kapcsolatba kerülnek majd a reálgazdasági szereplőkkel. Ez azt is jelenti, hogy a jegybankok könnyebben befolyásolhatják a gazdasági szereplők megtakarítási és beruházási döntéseit, közvetlenül irányítva ezzel a gazdaságban forgó pénz mennyiségét. Mindez krízis esetén kiemelt jelentőséggel bír, hiszen ekkor a bankok bevonása nélkül, közvetlenül lehet pénzügyi segítséget eljuttatni akár a teljes lakosságnak. Az új digitális megoldásoknak köszönhetően javul a monetáris transzmisszió hatékonysága. Szintén lényeges szempont, hogy a digitális jegybankpénzek bevezetésével mérsékelhetőek a készpénzhasználatból eredő higiéniai kockázatok. A megváltozott szabályozás és pénzteremtési feltételekből adódóan az államok még erősebben jelen lesznek a magánpénzügyi rendszerben.

Hibrid pénzügyi rendszer is kialakulhat

A pénzteremtés új egyensúlya kapcsán kialakulhat egy harmadik típusú rendszer is, amely a jelenlegi keretekben átalakuló japán út és a digitális jegybankpénzzel jellemezhető teljesen új pénzügyi rendszer ötvözeteként valósulhat meg. Ez a típusú rezsim megfeleltethető egy másfél szintű bankrendszernek is, ahol a kereskedelmi bankok továbbra is jelentős szerepet tölthetnek be, azonban egyfajta kiegészítőként a jegybankok is közvetlenül finanszírozhatják a gazdasági szereplők kiadásait. Ezen rendszer implementálása több kívánatos hatással is járhat, amelyek főként rugalmasságának köszönhetőek. Egyfelől megragadja és kihasználja a japán út által kínált széles és extenzív eszköztárat, másrészt a digitális jegybanki pénzek megteremtésével javulhat a monetáris transzmisszió hatékonysága. A monetáris politika ezáltal még célzottabban, még hatékonyabban tud hatni azokban a gazdasági szegmensekben, ahol a beavatkozás szükségessége felmerül.

A MAGYAR NEMZETI BANK VÁLSÁGKEZELÉSI STRATÉGIÁJA

Új világ, új normák várnak ránk

Magyarország egy gazdaságtörténeti összevetésben is rendkívül sikeres évtized után, 2020 elején egy váratlan, globális méretű egészségügyi veszélyhelyzettel szembesült. A koronavírus-járvány és a nyomában kialakuló gazdasági válság mind a társadalmak, mind a gazdaságok valamennyi szereplője számára rendkívüli kihívásokat okoztak és okoznak napjainkban is. Azokban az országokban kezelték és kezelik hatékonyan

a válságot, ahol gyors az államok döntéshozatala, erős a közbizalom, sikeres a gazdaság, és megfelelően működnek a közszolgáltatások (Matolcsy, 2020e). Az elmúlt száz évben első alkalommal fordult elő, hogy a magyar gazdaság erős fundamentumokkal és a hazai gazdaságpolitika megfelelő mozgástérrel vághatott neki egy válság kezelésének. Sikeres egészségügyi védekezéssel és a gazdaságpolitika összehangolt válaszlépéseivel a magyar gazdaság felzárkózó státusza a járvány ellenére is megőrizhető.

A rövid távú következmények kezelése mellett folyamatosan hosszabb távra is kell tekinteni. A következő évtized megnyerésére azok az országok lesznek képesek, akik a koronavírus-járvány utáni új világ új normáihoz is gyorsan alkalmazkodnak. Még jobban felértékelődik a védelmet nyújtó állam szerepe – az állami intézmények lesznek a kulcsszereplők –, a gyors döntéshozatal, valamint a hatékony együttműködés a gazdaságpolitikák, illetve a gazdasági szereplők között (Matolcsy, 2020b). A járvány a 21. század egy sor már meglévő megatrendjét is felgyorsítja, illetve újak is szülehetnek. Ebben a nemzetközi versenyben meg kell találnunk Magyarországot helyét, és azonosítanunk kell, milyen tényezők jelenthetnek versenyelőnyt számunkra. Tovább kell erősítenünk a mai magyar gazdaság kiemelkedő pontjait, és a továbbiakban is az elmúlt évtizedben már látott bátor, innovatív gazdaságpolitikára lesz szükség, amelynek első tesztjét a jelenlegi válság sikeres kezelése jelenti.

Tovább kell erősíteni a versenyképességi tényezőket

A jövőben a magyar növekedési modell továbbfejlesztésére van szükség: erősségeink, eddig elért eredményeink megőrzésére és a tartalékok leleményes kiaknázására, hogy az új megatrendek győztesei legyünk. A versenyképességi tényezők erősítésével Magyarország egy nagyon vonzó gazdasággá válhat a tőke, a technológia, a kereskedelem és a pénzügyek szempontjából.

Az elmúlt évek kimagasló gazdasági növekedése, a jó egyensúlyi mutatók – 3 százalékos alatti államháztartási hiány, nettó külső finanszírozási képesség –, külső adósságunk csökkentése, a pénzügyi rendszer stabilitása és a teljes foglalkoztatás megközeledése együttesen jó alapot teremt a gazdaság sikeres újraindításához. Ügyelnünk kell, hogy célzott gazdaságvédelmi intézkedésekkel megőrizzük az elmúlt évek sikeres növekedési képletét. Vagyis *fenn kell tartanunk a dinamikus beruházásokat, a bővülő fogyasztást – amit a bérek emelkedése, a családi juttatások és a hatékony adórendszer tartanak fenn –, és a fejlett technológiára, a magas tőkeintenzitásra, valamint a két számjegyű hitelbővülésre épülő 2–3 százalékos növekedési többletet az Európai Unió átlagához képest* (Matolcsy, 2020a). Egyszerre kell egyensúly és növekedés a fenntartható felzárkózáshoz.

A jelenlegi helyzetben és a közeljövőben *minden beruházást igyekeznünk kell gyorsítani, elsősorban az állami szektorban, de állami ösztönzéssel mindenhol.* A munkahelyeket a dinamikus beruházások, a magas fogyasztási szint és az olcsó, széles körben elérhető hitelezés tarthatja fenn. A vállalatok megvédése, a munkahelyek megőrzése, illetve a koronavírus-válság során megszűnő munkahelyek visszaépítése a gazdaságvédelem kulcsa. Mindent felgyorsítva kell meglépnünk, ahol már nem elég a kedvező körülmények között megszokott tempó. Ezeket a gyors lépéseket költségvetési forrásokból fedezett, célzott munkahelyvédelmi és beruházásösztönzési programok támogatják (Báger–Cseh, 2020).

A vállalatok és a háztartások kedvező feltételű forrásokhoz való mielőbbi hozzájutását új jegybanki programokkal és a pénzforgalom gyorsításával kell támogatni (Matolcsy, 2020a). Az azonnali fizetési rendszer márciusi elindulásával lehetővé vált, hogy bárkinek másodperceken belül utaljunk pénzt a nap bármelyik pillanatában. Ennek köszönhetően akár a fizetés helyszínén, akár pedig személyes jelenlét nélkül is gyorsan lehet a tranzakciókat teljesíteni. Ez a program tovább növeli a hazai pénzforgalom hatékonyságát, a fizetési piac és a magyar gazdaság versenyképességét, illetve fontos mérföldkő a költségesebb készpénzhasználat visszaszorításában.

A monetáris politikának aktív szerepet kell vállalnia a válságkezelésben

A 2013-ban bekövetkező monetáris politikai fordulat után az MNB elsődleges célján, az árstabilitás elérésén és fenntartásán túl, célzott, innovatív új eszközeivel – a hitelezés élénkítésén és a külső pénzügyi sérülékenység csökkentésén keresztül – jelentősen hozzájárult a pénzügyi stabilitáshoz és a reálgazdaság megerősítéséhez.

A koronavírus-járvány által okozott, lényegesen bizonytalanabb, gyorsan változó makrogazdasági környezetben az inflációs cél továbbra is elsődleges a jegybank számára, ugyanakkor ennek eléréséhez szükség van a magyar gazdaság, a pénzügyi rendszer és a társadalom védelmére. A gazdasági visszaesés az inflációs cél elérését, míg a pénzügyi rendszer instabilitása a monetáris politika hatékonyságát veszélyezteti, ezért az árstabilitás fenntartása érdekében szükség van arra, hogy a monetáris politika intézkedéseivel minden gazdasági szereplő számára biztosítsa a szükséges pénzügyi likviditást, ezzel mandátumának megfelelően támogatva a pénzügyi stabilitást és a gyors gazdasági kilábalást is. A Magyar Nemzeti Bank hatékony válságkezeléséhez jelen helyzetben elengedhetetlen a koronavírus-járvány által okozott fő gazdaságpolitikai kihívások sajátosságainak felismerése, és ezek alapján a szereplők igényeihez alkalmazkodó, célzott eszközök alkalmazása.

A monetáris politika olyan *pénzpiaci kihívásokkal* szembesült a koronavírus-járvány elterjedése következtében, mint a pénzügyi piacok likviditási feltételeinek romlása, a feltörekvő piacokkal – beleértve hazánkat is – szembeni kockázatkerülés, a vállalati szektor rendelkezésére álló olcsó és stabil finanszírozási lehetőségek hiánya, vagy a monetáris politikai transzmisszió gyengülése. A válság következtében a meghatározó hazai pénzügyi piacok likviditása jellemzően csökkent, a hosszú lejáratú állampapírhozámok jelentősen emelkedtek.

Ebben a környezetben a hazai monetáris politikának egyszerűen kell fenntartania a gazdasági, illetve a pénzügyi rendszer egyensúlyát, és jelentős mértékben hozzá kell járulnia a gazdaság újraindításához. Mindezek érdekében a monetáris politikának el kell érnie a rövid hozamok stabilitását, a hosszú hozamok mérséklődését – amellyel tartósan biztosítani lehet a kedvező pénzügyi feltételeket –, és a legfontosabb, hogy minden szektor számára elengedő likviditás álljon rendelkezésre.

Az MNB a koronavírus-járvány által okozott pénzpiaci feszültségek enyhítése érdekében számos intézkedést hozott (7. ábra). A hazai monetáris politika válságkezelésében megjelent intézkedések a hozamgörbe rövid és hosszú szakaszára egyaránt fókuszálnak. A rövid oldali eszközök az egyensúly és a stabilitás fenntartását szolgálják.

A hosszú hozamok szerepe az elmúlt években a monetáris politikai döntéshozatalban hangsúlyosabbá vált annak következtében, hogy a háztartási hitelek kamatperiódusa egyre inkább a hosszú oldal felé tolódott, és a megtakarításokban is a hosszabb futamidejű eszközök váltak meghatározóvá. Ennek megfelelően, a monetáris politika hatékonyságának növelése és a gazdasági kilábalás megalapozása érdekében, hosszabb távú eszközök elindításáról, alkalmazásáról is döntést hozott a jegybank.

7. ábra: A koronavírus-járvány által okozott válság kezelésére bevezetett monetáris politikai intézkedések



Forrás: MNB

A gazdasági növekedés beindításához elengedhetetlen a hitelpiaci zavarok megelőzése, ezért a mikro-, kis- és középvállalatok széles körben felhasználható, kedvező forrásokhoz jutása érdekében az MNB elindította a Növekedési Hitelprogram (NHP) legújabb szakaszát. Az NHP Hajrá! keretében felvett hitelek a vállalatok számára széles körű felhasználási lehetőséget biztosítanak. Az NHP Hajrá! a következő évek egyik vonzó, biztonságos és olcsó forrása lesz. A vállalati kötvénypiac likviditásának növelését a jegybank a vállalati kötvénypiaci vásárlási programjának, a Növekedési Kötvényprogram (NKP) egyes paramétereinek módosításával segíti.

Az MNB a monetáris politika hatékonyságának javítása érdekében eszközvásárlási programot is indított, amelynek keretében a másodpiacon, rugalmas keretek mellett, állampapír-vásárlásokat hajt végre. A védőhálóként működő program rövid idő leforgása alatt sikeresen mérsékelte a hosszú lejáratú állampapírpiacon hozamokat. A jegybank a bankrendszer számára további hosszú távú likviditást biztosít azáltal, hogy újraindította a jelzáloglevél-vásárlási programját. A program korábban sikeresen fejlesztette a jelzáloglevél-piacot, növelte a jelzáloglevél-kibocsátásokat, csökkentette a jelzálog-

levelek állampapírhoz viszonyított felárát, és csökkentette a fix jelzáloghitelek felárát (MNB, 2018).

A célzott eszközökön túl, az árstabilitás fenntartása és a gazdasági növekedés helyreállításának támogatása érdekében a jegybank szükségesnek tartotta a kamatkondíciók általános finomhangolását is. Erre az alapkamat mérséklése a legmegfelelőbb eszköz, mivel a kamatcsökkentés hatása kiszámíthatóan és széles körben megjelenik a piaci kamatokban. Az alapkamatnak koordináló szerepe van, és többérvényi változatlansága miatt a kamatcsökkentés fontos üzenetértékkel rendelkezik a gazdasági szereplők számára. Emellett a stabilitás megőrzése változatlanul kiemelt szempont, így az alapkamat új szintje mellett is megmarad a megfelelő biztonsági távolság a nulla közeli tartománytól.

Van még mozgástér

A globális trendekkel szemben az MNB mérlege úgy tudott nagymértékben szűkülni az elmúlt években, hogy eközben a jegybank jelentős, célzott monetáris lazítást hajtott végre. *A hazai jegybankmérleget szűkítő stratégia a mostani nehéz időkben értékelődik fel igazán*, mivel lehetővé teszi, hogy az MNB más jegybankokhoz hasonlóan mérlegének növelésével erősítse a pénzügyi stabilitást és a gazdasági kilábalást. Fontos, hogy a jegybanki mérleg a lehető legnagyobb reálgazdasági hatásokat biztosítva bővüljön.

A gazdaságpolitikai döntéshozóknak azt kell szem előtt tartaniuk, hogy jelenleg – szemben a 2008-as válság kirobbanásával kialakult helyzettel – nem a rendszer válságával vagy válságok rendszerével van dolgunk, hanem olyan nehézségekkel, amelyeket célzottan kell megoldani (Matolcsy, 2020e). Ezt a megoldást szolgálja az MNB kibővített és célzott intézkedéseket tartalmazó eszköztára, valamint a jegybankmérleg mérete és szerkezete is, amelyek érdemi mozgásteret biztosítanak a jövőbeli kihívásokra adható válaszok tekintetében. A hazai monetáris politika megfelelő tűzerővel rendelkezik, és szükség esetén be is vetheti minden rendelkezésére álló fegyverét.

ÖSSZE G Z É S

A jegybank monetáris politikai fordulata az elmúlt hét évben a gazdasági növekedés alapját jelentette, miközben elősegítette a fenntartható egyensúlyt, így a koronavírus-járvánnyal és annak gazdasági hatásaival Magyarország erős immunrendszerrel nézett szembe. Ez az új típusú válság azonban felgyorsítja az új normákon alapuló világrend létrejöttét. A 21. századi versenyben azok a gazdaságok győzhetnek, amelyek a meglévő és a koronavírus-válság következtében megjelenő új megatrendek éllovasaivá válnak. A nemzetközileg kirajzolódó megatrendeket felismerve és hasznunkra fordítva, a versenyképességi tényezőket erősítve Magyarország ezen gazdaságok közé emelkedhet.

FELHASZNÁLT IRODALOM

Báger Gusztáv – Cseh Tímea (2020): Beruházási csúcsteljesítmény a magyar gazdaságban. *Pénzügyi Szemle*, 65. évf., 1. sz., https://doi.org/10.35551/PSZ_2020_1_7.

- Bank for International Settlements (2018): Cryptocurrencies: Looking Beyond the Hype. In: *BIS Annual Economic Report 2018*. www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e5.pdf.
- Bloom, Nicholas (2014): To Raise Productivity, Let More Employees Work from Home. *Harvard Business Review*, January–February.
- Csontos Orsolya – Nagy-Kékesi Zsuzsa (2020): Mi tartotta szárazon az MNB puszkaporát? – A jegybanki mérleg mozgásteret. *Portfolió.hu*, május 27.
- Holt-Lundstad, Julianne – Smith, Timothy B. – Layton, J. Bradley (2010): Social Relationships and Mortality Risk: A Meta-analytic Review. *PLoS Medicine*, Vol. 7, No. 7, <https://doi.org/10.1371/journal.pmed.1000316>.
- IMF (2018): *Fiscal Monitor. Capitalizing on Good Times*. April, International Monetary Fund, Washington.
- IMF (2020): *Fiscal Monitor. Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic*. April, International Monetary Fund, Washington.
- Kreiszné Hudák Emese – Rippel Géza (2019): Demográfia: meddig és hogyan növekszik a világ népessége? In: Virág Barnabás (szerk.): *A jövő fenntartható közgazdaságtana*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, 63–72.
- Leeper, Eric (1991): Equilibria Under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 27, No. 1, 129–147, [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(91\)90007-B](https://doi.org/10.1016/0304-3932(91)90007-B).
- Matolcsy György (2019): A sikeres válságkezelés a 12 gazdasági fordulat tükrében. *Polgári Szemle*, 15. évf., 1–3. sz., 15–45, <https://doi.org/10.24307/psz.2019.0903>.
- Matolcsy György (2020a): Újrarendítés – gyorsítással. *Növekedés.hu*, március 16., <https://novekedes.hu/mag/matolcsy-gyorgy-ujrainditas-gyorsitással>.
- Matolcsy György (2020b): Erős a kockázat, nagy a lehetőség. *Növekedés.hu*, március 30., <https://novekedes.hu/mag/matolcsy-gyorgy-eros-a-kockazat-nagy-a-lehetoseg>.
- Matolcsy György (2020c): A pénzforradalom évei jönnek. *Növekedés.hu*, május 4., <https://novekedes.hu/mag/a-penzforradalom-evei-jonnek>.
- Matolcsy György (2020d): Fenntartható lakáspolitikára van szükség. *Növekedés.hu*, január 13., <https://novekedes.hu/mag/fenntarthato-lakaspolitikara-van-szuksege-matolcsy-gyorgy-irasa>.
- Matolcsy György (2020e): Szingapúr felé felfűtön. *Növekedés.hu*, április 20., <https://novekedes.hu/mag/matolcsy-gyorgy-szingapur-fele-feluton>.
- Matolcsy György – Palotai Dániel (2018): A magyar modell: A válságkezelés magyar receptje a mediterrán út tükrében. *Hitelintézet Szemle*, 17. évf., 2. sz., 5–42, <http://doi.org/10.25201/HSZ.17.2.54>.
- Matolcsy György – Nagy Márton – Palotai Dániel – Virág Barnabás (2019): Az infláció mibenléte – ideje a mérőrendszereinket újragondolni. *Növekedés.hu*, november 11., <https://novekedes.hu/mag/az-inflacio-mibenlete-ideje-a-merorendszerinket-ujragondolni>.
- Meaning, Jack – Dysonm Ben – Barker, James – Clayton, Emily (2017): *Broadening Narrow Money: Monetary Policy with a Central Bank Digital Currency*. Staff Working Paper No. 724, Bank of England.
- MNB (2017a): *A magyar út – célzott jegybanki politika*. MNB Szakkönyvsorozat.
- MNB (2017b): *Növekedési Jelentés 2017*. MNB Kiadvány, www.mnb.hu/letoltes/novekedesi-jelentes-2017-hu-web.pdf.
- MNB (2018): *A rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszköztár jövőbeli stratégiai keretrendszer*. MNB Kiadvány, www.mnb.hu/letoltes/monpol-eszkoztar-strategiai-keretrendszer-hun.pdf.
- MNB (2019a): *A Növekedési Hitelprogram eredményei*. MNB Kiadvány, www.mnb.hu/letoltes/a-novekedesi-hitelprogram-eredmenyei-honlapra-20170613.pdf
- MNB (2019b): *A Növekedési Kötvényprogram elindításának jegybanki szempontjai és a konstrukció főbb jellemzői*. MNB Kiadvány, www.mnb.hu/letoltes/novekedesi-kotvenyprogram-hatteranyag.pdf.
- MNB (2019c): *Versenyképességi program 330 pontban*. Magyar Nemzeti Bank, www.mnb.hu/letoltes/versenykepességi-program.pdf.
- Nomad List (2020): Overall score. <https://nomadlist.com/>.
- United Nations (2019): *World Population Prospects 2019*. <https://population.un.org/wpp/>.