

## A Lámfalussy-konferencia előadásai: Az „Alexandre Lamfalussy – Selected Essays” című könyv bemutatása\*

Ivo Maes

Lámfalussy Sándor (1929–2015) jelentős befolyással bírt az európai monetáris és pénzügyi integráció folyamatára, főképp az Európai Monetáris Intézet – az Európai Központi Bank elődje – alapító elnökeként. Ragyogó intellektussal rendelkező személység és kiváló egyetemi oktató volt, aki szerteágazó publicisztikai munkásságot fejtett ki. Számtalan, kitűnően megírt esszé tanúskodik erről; ezekből nyújt válogatást az „Alexandre Lamfalussy – Selected Essays” című könyv (Maes – Szapáry 2017).

Két ország állt közel Lámfalussy Sándor szívéhez: Belgium és Magyarország. Lámfalussy 1929. április 26-án született Magyarországon, Kapuváron. Közgazdasági tanulmányait Budapesten, a József Nádor Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetemen kezdte meg. 1949 januárjában elhagyta Magyarországot és Belgiumba ment, ahol folytatta tanulmányait, majd itt kezdődött el pályafutása.

Az „Alexandre Lamfalussy – Selected Essays” című kötet Lámfalussy Sándor válogatott cikkeinek és előadásainak gyűjteménye, amely a „The Steel Industry and the European Coal and Steel Community” című, 1953-ban írt első cikkével kezdődik, és a „Concluding Remarks” című utolsó beszédével zárul, amelyet az Európai Monetáris Intézet 20. évfordulója alkalmából rendezett konferencián mondott el 2014 februárjában. A kötet négy nagy fejezetből áll.

(1) „A fiatal Lámfalussy” az 1929-től 1975-ig terjedő időszakot öleli fel, és az ipargazdaság, valamint a gazdasági növekedés kérdéskörében folytatott kezdeti munkásságát, illetve monetáris és pénzügyi témákban született első írásait tartalmazza.

Korai kutatásaiban Lámfalussy a belga ipar gyenge befektetési és növekedési teljesítményével foglalkozott (Maes 2009). A következő években kibővítette kutatási tevékenységét, feltárva, hogy miért növekednek az Európai Gazdasági Közösség országai jóval erőteljesebben, mint az Egyesült Királyság. A kutatás eredménye a Lloyds

---

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

Ivo Maes a Belgiumi Nemzeti Bank vezető tanácsadója és a Leuveni Katolikus Egyetemen a Robert Triffin Tanszék vezetője. Email: ivo.maes@nbb.be.

A szerző köszönetet mond mindazoknak, akik e munka elkészítéséhez hozzájárultak, különösképpen Szapáry Györgynek.

Bank Review-ban megjelent rövid cikk (III. fejezet) és a „The United Kingdom and the Six. An Essay on Economic Growth in Western Europe” című könyv (*Lámfalussy 1963*) lett. Ezekben az írásokban elemezte az anyali (vagy ördögi) körforgást, amelyben az erőteljesebb exportnövekedés ösztönzi a befektetést, ami fellendíti a termelékenységet és még több befektetést eredményez, ez pedig tovább erősíti az exportteljesítményt. Általánosságban véve, Lámfalussy elemzései a klasszikus keynesi elvekbe illenek. Az ördögi és anyali körforgás szerepének kiemelésével világosan bemutatta, hogy a szabad piacgazdaság nem stabil és nem önszabályozó.

1955-ben Lámfalussy a Banque de Bruxelles-nél, Belgium második legnagyobb kereskedelmi bankjánál kezdett el dolgozni; 1971-ben az igazgatótanács elnöke lett. Az 1960-as években részt vett befektetési alapok létrehozásában, és szerepet vállalt a nemzetközi befektetési banki üzletágban (*V. fejezet*). 1961-ben Robert Triffin hatására egy évig a Yale Egyetemen tanított. Itt találkozott James Tobinnal is, aki már akkor kritizálta a pénzügyi rendszer működését. A Banque de Bruxelles-nél töltött időszak alatt Lámfalussy kutatói érdeklődése a nemzeti és nemzetközi monetáris és pénzügyi kérdések felé fordult. Nagyon közel állt hozzá a Radcliffe-jelentés szemlélete, amely a pénzhelyettesítők fontosságát hangsúlyozta. (*IV. fejezet*). Az 1960-as években Lámfalussy több bizottság tagja is volt, amelyek a pénzügyi rendszert vizsgálták, többek között a Segré-bizottságé, amely az EGK tőkepiacainak integrációját vizsgálta. Mindemellett részt vett a nemzetközi monetáris rendszer reformjáról szóló megbeszéléseken; az egyik leghíresebb szervezet, amelyben közreműködött, a Belagio-csoport volt, a Sir Roy Harrod, Harry Johnson, Peter Kenen, Fritz Machlup, Robert Mundell, Jacques Rueff és Robert Triffin és mások részvételével. 1969-ben, 40 éves korában ő tartotta a rangos Per Jacobsson-előadást (*VII. fejezet*).

(2) „A Nemzetközi Fizetések Bankjánál” című fejezet az 1976-tól 1993-ig tartó éveket, az 1985-ben történt vezérigazgatói kinevezést foglalja magába. A Nemzetközi Fizetések Bankjánál (BIS) töltött időszaka alatt három téma volt meghatározó: az instabilitás, az infláció és a latin-amerikai adósságválság.

Az USA-dollár erős felértékelődése, ami az 1980-as évek elején Európa és az Egyesült Államok eltérő szakpolitikája miatt következett be, mélyen elgondolkoltatta Lámfalussyt. Úgy érezte, ez a fejlemény világosan jelzi, hogy nem lehet a rugalmas árfolyamokra hagyatkozni a túlzott árfolyam-egyenetlenségek elleni védelemben. Emellett ez az időszak feltárta az árfolyam-egyenetlenségek veszélyeit, különösképpen a heves protekcionista törekvéseket (*Id. XIX fejezet*).

Az 1970-es évek közepe a nagy infláció időszaka volt. A jegybankok körében a monetáris célkitűzések kerültek a legfontosabb kérdések közé. Lámfalussy álláspontja kiegyensúlyozott megközelítést tükrözött (*1985, utánnymás: XVI. fejezet*). Hangsúlyozta, hogy a politikai döntéshozóknak két egymással ellentétes kísértésnek kell ellenállniuk. Az egyik a teljesen ad hoc jelleghez való visszatérés. Lámfalussy kifejtette,

hogy szükség van szabályokra, „amelyek támpontot adnak a piaci szereplők erősen ingadozó várakozásai közepette; elszámoltathatóvá teszik a politikai döntéshozókat... és erősítik az érdekérvényesítési lehetőséget a kormánnyal és a parlamenttel szemben” (Lámfalussy 1985). Ugyanakkor fellépett a merev szabályokhoz való visszatérés kísértése ellen is. Nehéz meghatározni ezeket a szabályokat; időnként lehetetlen alkalmazni őket; gyakran pedig felelőtlenség lenne ragaszkodni hozzájuk. A követendő elv valahol a kettő között van: szabályok alkalmazása pragmatikus mérlegeléssel. Lámfalussy számára a monetáris politika az alapos kutatómunka dacára művészet maradt, nem pedig tudomány.

A pénzügyi stabilitást mindig is fontos kérdésnek tekintette. Már az 1970-es évek elején figyelmeztetett a latin-amerikai adósságfelhalmozódásra (Maes 2010). Rámutatott az Egyesült Államok laza monetáris politikája és fizetésimérleg-hiánya közötti összefüggésre. 1976-ban javaslatot tett egy „kockázati iroda” felállítására a BIS-nél, azzal a céllal, hogy bizonyos rendszerszintű bankokról fontos információkat gyűjtsenek. 1979–1980-ban egy általa vezetett munkacsoport makroprudenciális megközelítést szorgalmazott. Később, az 1980-as években Lámfalussy jelentős szerepet vállalt a latin-amerikai adósságválság kezelésében.

Korán óvatosságot tanúsított a pénzügyi innovációk iránt. Bizonyos értelemben mindig is a keynesi eszmék követője volt, némi szkepticizmussal a pénzpiacok működését illetően. Tobinhoz hasonlóan Lámfalussy is kérdéseket vetett fel a pénzügyi rendszer hatékonyságára vonatkozóan, és amellet érvelt, hogy szükség van egy kutatóprogramra a „normatív pénzügyi gazdaságtan” terén.

Fent említett munkájában (1985) nagy figyelmet szentelt a pénzügyi innováció felgyorsulására. Ez a jelenség új fizetési eszközök és technikák áradatát eredményezte, egyúttal megszűntek az éles határvonalak a különféle intézmények és piacok között, ami régi aggodalma volt a Radcliffe szellemiségét képviselő Lámfalussynak. A monetáris politika következményeinek elemzése után Lámfalussy a prudenciális kérdések felé fordult. Alapvető kérdése az volt, hogy az új eszközökkel történő kockázat-újraelosztásnak milyen hatásai vannak a pénzügyi stabilitásra: „Lehet azzal érvelni, hogy amikor a kockázatkerülő piaci szereplők áthárítják a kamat és árfolyam alakulásával összefüggő kockázatokat azokra, akik hajlandók kockázatot vállalni, akkor mindenki jól jár. Lehet, hogy így van, de a kollektív boldogság növekedése nem feltétlen jelent nagyobb rendszerstabilitást. Vagy igen?” (Lámfalussy 1985).

Lámfalussy nagymértékben hozzájárult a „BIS-szemlélet” kialakításához, vagyis hogy oda kell figyelni az egyensúlytalanságokra, az adósságfelhalmozódásra és a buborékokra, amelyek elvethetik a pénzügyi válságok magjait. Elsősorban tehát Lámfalussy alkotta meg a BIS pénzügyi stabilitást célzó makroprudenciális megközelítését, amely a pénzügyi rendszer egészére összpontosít.

A BIS-nél eltöltött időszaka alatt Lámfalussy európai kérdésekkel is foglalkozott. Ez irányú munkásságának legkiemelkedőbb állomása volt, hogy részt vett a Delors-bizottságban, amely az EMU-folyamat fontos szakaszát képezte. Lámfalussy intellektuálisan ösztönző szerepet töltött be (Maes 2016). Úgy vélte, a költségvetési politikák összehangolása kulcsfontosságú kérdés. A Latin-Amerikában előálló adósságfelhalmozódás tapasztalata alapján kétségbe vonta, hogy a piaci erők alkalmasak lennének a költségvetési fegyelem biztosítására. Lámfalussy szorgalmazta, hogy a gazdasági és monetáris uniónak erős gazdasági pillére legyen. Úgy vélte, hogy a fiskális politikák összehangolása „az európai Gazdasági és Monetáris Unió létfontosságú eleme” (Lámfalussy 1989). Két fő okot hozott fel. Az egyik a nemzetközi monetáris szintér sokféle politikájával kapcsolatos aggodalmát tükrözte: „olyan, globálisan összehangolt fiskális politikát kell kialakítani, amely kellőképpen alkalmazkodik a változó hazai és nemzetközi követelményekhez”. A másik ok előrevetítette a Delors-jelentésben megjelenő „kötelező erejű költségvetési szabályokat”, tehát azt a törekvést, hogy „el kell kerülni az egyes tagországok államháztartási hitelfelvételi igényeinek túlzott eltéréséből fakadó feszültségeket”.

(3) „Az Európai Monetáris Intézet alapító elnöke” c. fejezet az 1994-től 1997-ig terjedő időszakkal foglalkozik. Lámfalussy és az EMI fő feladata az Európai Monetáris Unió befejező szakaszának előkészítése volt, ezen belül az egységes monetáris politika és az euro bevezetése.

Lámfalussy számos előadásában és cikkében elemezte az EMU következményeit. Az egyikben megírta, hogyan válaszolt Helmut Kohl kancellár egyik külön kérésére. Mint írta, Kohl a következőket mondta: „Tudom, hogy sok a teendője, de kérem, jöjjön el és beszéljen a németekkel. Magyarázza el a tényeket néhány helyen, de főképp Bajorországban.” Lámfalussy tehát elment Bajorországba, majd másnap telefonhívást kapott Helmut Kohltól, aki ezt mondta: „Sikerült meggyőznie a bajorokat, pedig ez a nép nehéz eset” (Lámfalussy – Maes – Péters 2014:147).

Lámfalussy szerint az EMU jelentős előnyöket hoz. Hangsúlyozta, hogy ezen előnyök kiaknázásához az országoknak fenntartható makrogazdasági konvergenciát kell elérniük az EMU-hoz történő csatlakozás idejére. Lámfalussy kifejtette, hogy az EMU működéséhez még jelentős szakpolitikai kiigazításokra van szükség. Az egyik terület a költségvetési politika. A legnagyobb kihívás azonban a munkaerőpiac volt számára: „Már korábban is jeleztem, hogy a munkabérek és az árak rugalmassága nélkülözhetetlen a különféle sokkok által megkövetelt gazdasági kiigazítás elősegítéséhez... Akár EMU-val, akár EMU nélkül, az európai politikai döntéshozóknak kiemelt figyelmet kell fordítaniuk a foglalkoztatási politikákra” (Lámfalussy 1997).

Wim Duisenberg az EMI elnöki posztjáról leköszönő Lámfalussy Sándor búcsúztatásakor tartott beszédében gyönyörűen összefoglalta Lámfalussy szerepét: „Ön nem mindig volt könnyű helyzetben, amikor az EMI Tanácsának üléseit vezette.

De központi banki szakértőként, szívvel-lélekkel, mindig sikerült kompromisszumot találnia. Élénken emlékszem az EMI Tanácsának néhány ülésére, amelyek szinte bábeli zűrzavarral kezdődtek, de Önnek sikerült elérnie, hogy végül eredménnyel záruljanak. „...Az Ön egyik legnagyobb értéke, hogy ötvözni tudta a jegybankári tipikusan konzervatív és óvatos hozzáállását az európai monetáris integrációba vett erős hitével, mindvégig az érdemi kérdésekre összpontosítva. ...Ön sohasem hitte, hogy a valódi egységes piac hosszú távon összeegyeztethető a kvázi rugalmas árfolyamrendszerrel” (Duisenberg 1997).

Végeredményben Lámfalussy két fő okból támogatta az európai monetáris integrációt: mély Európa-párti meggyőződése, amelyet a II. világháború rombolása és a vasfüggöny alakított ki, és alapvetően bizalmatlan hozzáállása a rugalmas árfolyamrendszerekkel szemben, amely a pénzpiacok működésével kapcsolatos általános nézeteiből ered. Emellett védelmezője volt az EMU szimmetrikus jellegének, amit egy erős gazdasági pillér biztosít, továbbá korai szószólója volt a bankunióknak.

(4) „Az idős Lámfalussy” életének utolsó, 1997-től 2015-ig tartó szakaszát öleli fel, amelyben a pénzügyi stabilitás került középpontba.

2004-ben Luxemburgban, a Pierre Werner-konferencián mondott beszédében (Id. XXXII. fejezet) Lámfalussy az Európai Unió prudenciális felügyeleti szervezetével foglalkozott, amit „elkészítő tákolmánynak” tartott. Lámfalussy hangsúlyozta, hogy a központi bankok szerepe nélkülözhetetlen a pénzügyi válságok kezelésében, különösen abban, hogy „megakadályozzák egy potenciális válság valódi válsággá alakulását... Egy ilyen helyzetben likviditást kell biztosítaniuk a rendszer számára, hogy elkerülhetők legyenek a likviditási problémák, amelyek csődbe juttatják az egyébként fizetőképes bankokat. Gondoskodniuk kell a fizetési rendszerek zavartalan működéséről is.” Lámfalussy arra is felhívta a figyelmet, hogy a likviditás időben történő biztosítása leginkább ítélőképesség kérdése, ezért a központi bankoknak behatóan kell ismerniük a pénzügyi intézményeket. „Közvetlen információkkal kell rendelkezniük a bankok kockázatelemzési módszereiről és képességeiről, döntéshozatali folyamatairól és ellenőrzési mechanizmusairól, nem utolsósorban az újszerű pénzügyi eszközök alkalmazására vonatkozó tapasztalatairól és képességeiről. Ilyen információkat nem lehet másodkézből kapott jelentések olvasásával megszerezni, bármennyire is világosak és átláthatóak ezek a jelentések.” (Lámfalussy 2004).

Lámfalussy számára a döntő kérdés az volt, hogy a nagy, a rendszer szempontjából fontos bankok felügyelete az Európai Központi Bank (EKB) felelősségkörébe tartozzon-e: „Abból a feltevésből indulok ki, hogy azon pénzügyi közvetítők köre, amelyek szabályozását és felügyeletét felül kell vizsgálni, néhány nagybankra terjed ki, amelyek globális szereplőkké váltak, és az európai bankközi piac kulcsszereplői. Az ő problémáik közvetlenül rendszerszintű következményekkel járhatnak... Nem kellene fontolóra venni, hogy felderítsük annak szükségességét és megvalósíthatóságát, hogy az EKB-t operatív felelősséggel ruházzuk fel bizonyos bankok felügyeletének

ellátásra?” (Lámfalussy 2004). Ez mintegy előrevetítette az EKB-n belül működő bankunió és egységes felügyeleti mechanizmus létrehozását, amire 2014-ben került sor.

A pénzügyi válság hatására Lámfalussy igazított álláspontján. Az EKB hatodik központi banki konferenciáját köszöntő díszvacsora-beszédében (ld. XXXIII. fejezet) „elmerengett” az EMI-nél 1997-ben elmondott búcsúbeszédén, amelyben arra figyelmeztetett, hogy nem szabad „túlterhelni a monetáris politikát”, és az árstabilitásra kell koncentrálni. A későbbi beszédben már úgy érvelt, hogy a pénzügyi válság „igazolt valamit, amire számítani lehetett (vagy számítani kellett volna): hogy akár tetszik, akár nem, a központi bankok tartják a frontot, amikor a kibontakozó válságot ellenőrzés alatt kell tartani” (Lámfalussy 2011). Majd hangsúlyozta a válság súlyosságát: „ami új a most szerzett tapasztalatokban, az, hogy a központi bankoknak olyan környezetben kellett végrehajtaniuk likviditásnövelő intézkedéseiket, amelyben a likviditáshiány meglehetősen gyorsan félelmetes méretű fizetőképességi problémává nőtt – amire az 1930-as évek óta nem volt precedens. Arra sem volt precedens, hogy globális szinten ilyen gyorsan terjedt volna a vész” (Lámfalussy 2011).

Tekintettel a válság súlyosságára, a központi bankok válaszlépésként különféle „nem hagyományos” intézkedéseket hoztak. Ez nemcsak azt eredményezte, hogy látványosan bővült a mérlegük, hanem azt is, hogy átrendeződött eszközeik összetétele a kockázatosabb eszközök felé. „Ennek eredményeképpen a központi bankok elkezdtek ismeretlen vizekre evezni, mind a működési módjuk, mind a kormánnyal való kapcsolatuk tekintetében.” Lámfalussy nem gondolta, hogy a válság hamar véget ér. Következésképpen a központi bankoknak a pénzügyi stabilitást célkitűzésként meg kell tartani, csakúgy, mint az árstabilitást, ami bonyolítja a központi banki szakértők dolgát.

1999-ben Lámfalussy a nemzetközi pénzügyi rendszer szükséges reformjáról folytatott viták elmélyítésére törekvő Triffin International Foundation – mai nevén Robert Triffin International – elnöke lett. Michel Camdessus és Tommaso Padoa-Schioppa mellett társelnöke volt a Palais-Royal Initiative szakértői csoportnak, amely jelentést készített a nemzetközi pénzügyi rendszer reformjáról „Reform of the International Monetary System: A cooperative approach for the twenty first century” címmel, és a jelentést 2011. február 8-án benyújtották a G20-ak francia elnökségének.

Lámfalussy Sándor 2015. május 9-én hunyt el Belgiumban (Ottignies városában), 86 éves korában.

Napjainkban, amikor a pénzügyi instabilitás kihívásával állunk szemben, és kételyek merülnek fel az európai integráció jövőjét illetően, még inkább érdemes olvasni vagy újraolvasni Lámfalussy Sándor munkáit. Ahogy Jacques de Larosière rámutatott, „Lámfalussy Sándor mindig világosan fejezte ki magát, és gyakran vitatott állás-

pontot képviselt. *A későbbi események tükrében el kell ismernünk, hogy meglátásai általában helyesek és távolba mutatóak voltak.*”

## Felhasznált irodalom

de Larosière, J. (2014): *Preface*. In: Lamfalussy, C. – Maes, I. – Péters, S. (2014): Alexandre Lamfalussy. The Wise Man of the Euro. A conversation with Christophe Lamfalussy, Ivo Maes and Sabine Péters. Leuven: LannooCampus, February 2014.

Duisenberg, W.F. (1997): *Farewell to a Central banker*, Address on the occasion of Baron A. Lamfalussy’s farewell as President of the European Monetary Institute, 30 June.

Lamfalussy, A. (1963): *The United Kingdom and the Six. An Essay on Economic Growth in Western Europe*. London, Macmillan.

Lamfalussy, A. (1985): *The Changing Environment of Central Bank Policy*. *American Economic Review*, Vol. 75, No. 2, May, pp. 409–414, reprinted as chapter XVI.

Lamfalussy, A. (1989): *Macro-coordination of fiscal policies in an economic and monetary union in Europe*. Collection of Papers. Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Luxembourg, 1989, January, pp. 91–126, reprinted as Chapter XX.

Lamfalussy, A. (1997): *Securing the benefits of EMU*. London School of Economics, 10 March, reprinted as Chapter XXVII.

Lamfalussy, A. (2004): *Central Banks and Financial Stability*. 2nd Pierre Werner Lecture, Luxembourg: Banque Centrale de Luxembourg, reprinted as Chapter XXXII.

Lamfalussy, A. (2011): *Dinner address*. Jarocinsky M. et al. [eds.]: *Approaches to monetary policy revisited – Lessons from the crisis*. Sixth ECB central banking conference, pp. 168–173, reprinted as Chapter XXXIII.

Lamfalussy, C. – Maes, I. – Péters, S. (2014): *Alexandre Lamfalussy. The Wise Man of the Euro. A conversation with Christophe Lamfalussy, Ivo Maes and Sabine Péters*. Preface by de J. Larosière, Leuven: LannooCampus, February 2014.

Maes, I. (2009): *The young Lamfalussy: an empirical and policy-oriented growth theorist*. *Revue de la Banque*, July, No 5: 286–300.

Maes, I. (2010): *On the origins of the BIS macro-prudential approach to financial stability: Alexandre Lamfalussy and financial fragility*. *PSL Quarterly Review*, Vol. 63, No. 254: 265–292.

Maes, I. (2016): *Alexandre Lamfalussy: A Cassandra about Financial Stability*. In: Dyson, K. – Maes, I. (eds.): *Architects of the Euro: Intellectuals in the Making of European Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198735915.003.0011>

Maes, I. – Szapáry, Gy. (szerk.) (2017): *Alexandre Lamfalussy – Selected Essays*. Magyar Nemzeti Bank – National Bank of Belgium.