
URSPRUNG JÁNOS

Szükség van-e gazdaságpolitikai stratégiaváltásra?

Stabilitás mindenk felett: új prioritások a célokban: gyors növekedés helyett erőteljes antiinflációs politika

A Kormány által beterjesztett költségvetés keretszámaiból, a Jegybank által közzétett 1999. évi monetáris politikai irányelvekből nagyvonalaiiban körvonalazódik a várható gazdaságpolitika. E gazdaságpolitika lényeges vonásaiban az eddigi folytatásának tekinthető. Rövid tanulmányomban azt próbálom meg bebizonyítani, hogy ez a formálódó gazdaságpolitika nem támogatja a lehetséges maximális mértékig a magyar társadalom számára fontos gazdasági célokat. Megpróbálok választ adni arra a kérdésre, hogy miért van ez így? A gondolatmenet lényege, hogy alapvető változások következtek be a világgazdaságban az elmúlt mintegy egy-másfél évben, valamint a magyar gazdaság számára meghatározó jelentőségű változások bekövetkezésére kell számítani a közeljövőben is. A tanulmány következő pontjában tehát összefoglalom, hogy mik ezek a lényeges változások. Értelemszerűen adódik a következő kérdés: ha nem a jelenleg körvonalazódó gazdaságpolitika az optimális, akkor mi az, ami helyette szükséges, és milyen megfontolások alapján, milyen okokból kifolyólag? Mik egy gazdaságpolitikai stratégiaváltás feltételei, és milyen intézkedések szükségesek a megvalósításához? Összefoglalva a legfontosabb megállapításokat, a gazdaságpolitika mozgástere valójában lényegesen lecsökkent az elmúlt egy-másfél év változásainak következményeként. A monetáris politika számára már nem az a kérdés, hogy egyéb gazdaságpolitikai eszközökkel összehangoltan milyen árfolyamrendszer és kamatpolitika alkalmas az optimális, fenntartható növekedési pályát biztosítani a magyar gazdaság számára. Csúszó leértékelés, fix vagy lebegő árfolyam megfelelő e erre a célra? Az Európai Gazdasági és Monetáris Unió létrejötte és az euronak a közös pénznek a megjelenése valójában egyetlen lehetséges optimális pályát jelöl ki a magyar gazdaságpolitika számára: az eurozónába történő mihamarabbi bejutást. Ennek jelenleg egyetlen lehetséges útja, eszköze adott, az eurora épülő currency board megvalósítása. A monetáris politika számára tehát a feladat ezen árfolyamrendszer bevezetését, annak részleteit kimunkálni. A gazdaságpolitika pedig e keretek között az EU csatlakozás egyéb feltételeinek mielőbbi megteremtésére kell, hogy koncentráljon. A tanulmányban sok pontos igen sarkosan, markánsan fogalmazok. Ennek célja az, hogy szakmai vitára, ellenérvek kifejtésére inspiráljam az alább kifejtett nézetekkel egyet nem értő közgazdászokat,

makrogazdasági szakértőket. Reményeim szerint a kialakuló vita elősegíti majd, hogy sokkal tisztábban lássunk a magyar társadalom számára fontos gazdasági kérdésekben.

Miért nem optimális a jelenlegi gazdaságpolitika, miért indokolt a gazdaságpolitikai stratégiaváltás?

Az alcímbe feltett kérdésre adott válasz röviden a következő: az 1999-re körvonalazódó gazdaságpolitika lényegében a korábbi – 1995 közepétől érvényesülő - gazdaságpolitika alapvető változtatások nélküli folytatásának tekinthető. Mik ennek a gazdaságpolitikának a legjellegzetesebb jegyei? A makrogazdasági keretek kialakítása során oly módon próbál meg a jelenlegi eszköztárral operálni, hogy a még fenntartható maximális GDP növekedési ütemet célozza meg, amelyről kis jóindulattal gyanítható, hogy nem jár a külső és belső egyensúlyi mutatók romlásával, és/vagy annak minimális javulásával jár. Magyarán a csúszóleértékelés rendszerének és a forint ingadozási sáv szélességének a fenntartása mellett megpróbálja mérsékelni a folyó fizetési mérleg hiány növekedésének mértékét, és valamelyest csökkenteni az inflációt és a költségvetés deficitjét, miközben a forint leértékelésének ütemét is lassan mérsékli.

Ez korábban megfelelt a magyar gazdaság belső adottságainak és a világgazdasági környezet által támasztott követelményeknek, de a megváltozó külgazdasági feltételrendszerben már egyértelműen túlhaladottá vált. A jelenleg körvonalazódó gazdaságpolitika továbbra is a piacgazdaságba történő átmenet, a múlt gazdaságpolitikája, az ebben a folyamatban felmerülő problémákra ad választ, de még nem ad kellően markáns válaszokat a jövő kérdéseire. A jelenleg formálódó gazdaságpolitika nem támogatja hogy a lehetséges maximális gyorsasággal történjen meg az ország európai integrációja. A jelenlegi gazdaságpolitika nem támogatja a lehetséges maximális mértékben sem azt, hogy a magyar gazdaság védetté váljon a volt "szovjet" térségben zajló folyamatokkal, sem pedig a világgazdaságban zajló kedvezőtlen folyamatokkal szemben.

Mi az oka annak, hogy a jelenleg formálódó gazdaságpolitika a világgazdaságban bekövetkezett változások és az Európában várható változások ellenére is a korábbi nyomvonalon halad? Ez főként két különböző területen érvényesülő tehetetlenségi erőnek, inerciának köszönhető. A gazdaságpolitikai program megformálásakor határozottan érzékelhető politikai elvárás volt a még maximálisan elérhető növekedés, mint a program alapvető célkitűzése. Ezzel a hivatalosan még mindig 4-5%-osra tervezett gazdasági növekedéssel –

pontosabban az erre tervezett költségvetési (túl)elosztással - viszont nem fér össze egy gazdaságpolitikai stratégiaváltás, sőt még egy a tervezettnél erőteljesebb antiinflációs politika sem.

Egy-egy időszakról nem lehet megállapítani, hogy a gazdaságpolitika mely alrendszerében milyen mértékben részes a folyamatok alakulásában, mennyiben felelős a gazdaságpolitika sikerességéért. Az sem egzakt ismeret, hogy egy adott gazdaságpolitika az optimális pályát jelenti-e egy gazdaság számára vagy lehetett volna a megvalósultnál jobb gazdaságpolitikát folytatni. Az elmúlt két-három év monetáris politikájáról viszont, beleértve az árfolyampolitikát nyugodtan állítható, hogy nagyon durva hibát semmiképpen nem vétett.¹ Ennek következményeként él a "győztes csapaton, győztes stratégián ne változtass" felfogása. Így a gazdaságpolitika irányítói a bekövetkezett változások ellenére is a jelenleg adott kereteket tartják mérvadónak a gazdaságpolitika kialakításában. E tényezők azonban nem csupán racionális, szakmai megfontolásoknak hanem az intézmények működésében tapasztalható tehetetlenségnek is betudhatók.

A jelenlegi világgazdasági helyzetet következők jellemzik: Egyes régiókban recesszió, szinte minden térségben általános lassulás. A nyersanyagárak történelmi mélypontra csökkentek, a kamatok szintén történelmi mélypontra süllyedtek. Egyes térségekben deflációs nyomás lép fel, fennáll a defláció veszélye. Japánban ez már ténynek tekinthető, Európában is igen alacsony, gyakorlatilag 1 %-osra süllyedt az inflációs ráta. Ebben a világgazdasági környezetben nem egy egyensúlyi feltételeket esetleg veszélyeztető gazdasági növekedést támogató gazdaságpolitikára van szükség, hanem egy olyan erőteljes antiinflációs politikára, amely az ehhez kedvező világgazdasági környezetet kihasználva, arra mintegy rásegítve főként az inflációt akarja megtörni. Magyarországon nincs értelme a gazdaság "túlhűtésétől" tartani, ez bekövetkezett Japánban, bekövetkezhet esetleg az USA-ba, vagy Európában. Nálunk maximum dezinfláció és nem defláció következhet be. A jelenleg formálódó gazdaságpolitika további problémája, hogy nem használ ki "lélektanilag" igen kedvező időszakot a magyar gazdaság legjelentősebb makrogazdasági problémájának, az állandósult és igen magas inflációnak a letörésére.

Mintegy 10%-os inflációs ütem alatt az infláció igen makacs természetű jelenségnek mutatkozik, amelynek csökkentése igen nehéz, a csúszó leértékelés rendszere pedig már nem segíti eléggé ezt. Ennek egyik oka – amely jelenleg Magyarországon is jelen van – az inflációs várakozások komoly szerepe.

¹ A tanulmánynak semmiképpen nem célja, hogy értékelje az elmúlt évek árfolyampolitikáját, csupán a jövőben felmerülő kérdésekkel foglalkozik. Az árfolyampolitika átalakulásával foglalkozó alfejezet sem értékeli az eddigi politikát, hanem csupán bemutatja a döntések mögött meghúzódó elgondolásokat.

Egy erőteljes és a külső és belső egyensúly romlásának veszélyével járó növekedés preferálása helyett akár mérsékeltebb növekedés mellett jóval radikálisabb inflációcsökkentésre kellene a gazdaságpolitikának törekednie. Egy másik alapvető prioritás, cél nyilvánvalóan más eszközöket is igényelne! Az a jegybanki prognózis, amely 1998 decemberre 11%-os, 1999 decemberre pedig 8-9%-os inflációs rátát jelez előre, világos beismerése annak, hogy a jelenlegi eszköztár alkalmatlan az infláció további mérséklésére.

Lényeges szempont az is, ahogyan a Magyar Nemzeti Bank egyik munkatársa látja az árfolyampolitika jövőjét: "...a gazdaságtörténet során még nem fordult elő, hogy egy csúszó árfolyamrendszer zökkenőmentesen elvezetett volna alacsony inflációs szintig és a rögzített árfolyam fenntarthatóságáig. Ez a megfigyelés önmagában még nem zárná azt ki, hogy hazánk esetén a csúszó árfolyamrendszer elvezessen a jövőbeli Európai Unió csatlakozás után a közös európai valuta magyarországi bevezetéséig, de a nagy számok törvénye alapján erre kicsi az esély."²

Milyen gazdaságpolitikai alternatívája van a jelenlegi stratégiának?

Optimálisabb, a jelenlegi világgazdasági folyamatokhoz jobban igazodó gazdaságpolitika alapját képezhetné az előre meghirdetett mértékű csúszó leértékelésre épülő árfolyamrendszer megváltoztatása. E helyett az un. **rögzített árfolyam bevezetése** a célszerű. **A forint árfolyamának az eurohoz, mint kulcsvalutához történő rögzítése**, ma már jobban szolgálná a stabilitást, az infláció csökkentését, a gazdasági szereplők számára kiszámítható környezet megteremtését.

Az 1995 tavaszán elfogadásra került Bokros-csomag egyik meghatározó eleme volt a korábbi árfolyamrendszer megváltoztatása és a fix de időnként kiigazított árfolyam alkalmazása helyett az előre meghirdetett mértékű csúszó leértékelésre épülő árfolyamrendszer "meghonosítása". Az itt javasolt elképzelésnek is meghatározó eleme a jelenlegi árfolyamrendszer megváltoztatása és helyette a fix árfolyamrendszer egy speciális változatának az un. currency boardnak a bevezetése. Ezért a konkrét lépésekre vonatkozó javaslatok után mindenképpen érdemes egy kis kitérőt tenni a következő két témakörben: 1. Az árfolyampolitika alakulása az átmenet kezdete óta Magyarországon. 2. A currency board legfontosabb jellemzői.

²Darvas Zsolt : Csúszó árfolyamrendszerek. MNB Műhelytanulmányok 16. A kiadványsorozatban kifejtett nézetek nem feltétlenül egyeznek meg az MNB hivatalos véleményével.

Javasolt lépések:

1. 1999. július 1-étől a forint euróhoz, mint tartalékvalutához történő rögzítése.
2. A jelenlegi crowling peg helyett a forint rögzítésével együtt currency board bevezetése.
3. Legkésőbb 2001 január 1-től kezdődően a maastrichti kovergencia kritériumok közül a költségvetési deficit/GDP-re vonatkozó EMU tagokra vonatkozó kötelező előírás önkéntes betartása Magyarországról.
4. 1999-ben és 2000-ben egy 3-4 %-közötti GDP arányos deficit betervezése és megvalósítása.
5. Az 1999. évi költségvetésben zárolt és a gazdasági növekedés mértékének függvényében felhasználható tartalékokat eleve vissza kellene vonni annak érdekében, hogy már 1999 során előrelépés történjen a 3% alatti GDP arányos költségvetési deficit 2001. évre történő teljesítése érdekében.
6. Az EMU tagországokhoz hasonlóan az euronak a forint mellett törvényes fizetőeszközként történő elfogadása, 2002. január 1. és június 30. között történő változtatással.

Az árfolyampolitika alakulása az átmenet kezdete óta Magyarországon.

A forint rögzített árfolyamának megteremtéséhez (különösen egy currency boardhoz) 1998 végéig még nem voltak meg a feltételek, nem álltak fenn a feltételei annak, hogy a forint rögzítése fenntartható legyen. 1995-ig a fix árfolyam nem bizonyult fenntarthatónak, egyrészt amiatt, mert az infláció alapvető, kiváltó okai jóval mélyebben gyökereztek a gazdaságban mint ma. Másrészt az akkor alkalmazott rögzített árfolyam, amely időnként kiigazításra került, nem lehetett kellően hatékony és sikeres eszköz a dezinflációhoz. Mára azonban ebben komoly változás történt. Az azóta eltelt három év után azonban megváltozott feltételek mellett már sikeres lehet egy fix árfolyamra alapozott erőteljes inflációellenes program. Melyek azok az érvek, amelyek a fix árfolyamrendszerek ellen szóltak korábban?³

Az átmeneti országok korábban erősen korlátozott kereskedelmi és fizetési rendszerrel rendelkeztek. Ennek liberalizálása történelmileg igen gyorsan zajlott le, ennek következményeként az egyensúlyi reálárfolyam szintjének meghatározása bizonytalan volt, a gazdasági struktúra-váltásból eredő hatékonyságjavulással együtt folyamatosan változott. Az optimális árfolyampályának összhangban kell lennie a strukturális reformok ütemével. Az átmenet különböző fázisaiban különböző árfolyamrendszer és árfolyamszint

³Ezeket ez érveket Jakab M. Zoltán – Szapáry György : A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon. c. tanulmánya alapján foglaltam össze röviden.

lehet optimális. Az átmenet kezdeti szakaszában egy erős valutához történő rögzítés nem lehet teljes mértékben hiteles és fenntartható.

A reformok megindulása inflációs sokkot idézett elő az átalakuló gazdaságokban. Ennek rövidtávú és hosszabbtávú hatásai is voltak, az ebből fakadó feszültségek pedig az infláció és az inflációs várakozások növekedésének irányába mutattak. Az inflációs feszültségek pedig megkérdőjelezték volna egy előre bevezetett, erős valutához rögzített árfolyamrendszer fenntarthatóságát.

A termelés és az export átstrukturálásának, valamint a megnövekvő munkanélküliség kezelésének szükségessége is abba az irányba mutatott, hogy a versenyképességet mint árfolyampolitikai szempontot különösen fontossá tette. Az átmeneti gazdaságokban a gazdaságpolitikába vetett bizalom megteremtésének igénye alapkövetelménnyé tette, hogy az árfolyamrendszer hosszabb távon is fenntartható legyen.

Mindaddig amíg az említett reformindukálta inflációs feszültségek olyannyira meghatározók voltak Magyarországon – illetve általában az átmeneti országokban – , hogy azt a termelékenység növekedése nem volt képes semlegesíteni, és a gazdaságpolitika iránti bizalom hiányában a megfelelő bérmegállapodás nem jöhetett létre, a hazai infláció a kereskedelmi partnerekénél szükségképpen magasabb volt (és jelenleg is az). A jelentős mértékű külgazdasági versenyképesség romlás elkerülése érdekében nominális leértékelésre volt szükség. Az átalakulás kezdetén Magyarország külső adóssága igen magas volt, ezért a versenyképesség biztosítása és a folyó fizetési mérleg hiányának csökkentése a gazdaságpolitika alapvető kritériuma volt. A kormányzat nem merte felvállalni a forint valamely erős valutához való rögzítését, mert nem bízott abban, hogy az ne járna a forint versenyképességet veszélyeztető reálfelértékelődésével.

A csúszó leértékelés rendszere 1995 márciusában került bevezetésre, egy olyan helyzetben, amikor a magyar gazdaság iránti bizalom komoly mértékben megrendült. Ez többek között megmutatkozott abban is, hogy erőteljesen megnövekedett a magyar államadósság után fizetett kockázati kamatfelár. 1995 nyarától 1997 végéig ez a kockázati prémium fokozatosan csökkent, párhuzamosan azzal, hogy helyreállt a magyar gazdaságba vetett bizalom, javultak a makrogazdasági mutatók, csökkentek a kamatok, és az infláció, jelentősen megnőtt a tőkebeáramlás, majd (újra ?!) beindult a gazdasági növekedés.

A korábbi fenntartások ma már jóval kedvébé állják meg a helyüket. Mindazok az okok, amelyek indokoltá tették a fix árfolyamrendszerekkel szembeni fenntartásokat, ma már sokkal kevésbé hatnak. A reformindukálta inflációs feszültségek enyhültek, a relatív árak kiigazításának folyamata jórészt végbement, az infláció 3 év óta tartó folyamatos csökkenése javítja a gazdaságpolitika hitelességét, és mérsékli az inflációs várakozásokat. Az infláció további mérséklése azonban a mostani viszonylag alacsony szintről a jelenlegi eszköztárral nem tűnik megvalósíthatónak. Célszerű tehát visszatérni a forint árfolyamának rögzítéséhez. Annak érdekében, hogy az új árfolyampolitika hiteles és fenntartható legyen, a fix árfolyamrendszer egy speciális formájának alkalmazására van szükség: ez a currency board. Az infláció gyors és nagymértékű csökkentésének az igénye is ezt a formát indokolja.

A currency board rendszere általában

A currency board egy merev, rugalmatlan, és igen szigorú "automatikus" szabályok alapján működő árfolyamrendszer, nem más, mint egy határozott és visszavonhatatlan kötelezettségvállalás a Currency Board monetáris passzíváinak rögzített árfolyamon, korlátozás nélkül a választott külföldi valutára történő átváltására. A monetáris politika közbenső célja és a nominális horgony itt a rögzített árfolyam. A Currency Board korlátozott monetáris hatósági funkciókat lát el, sem a költségvetést sem a bankokat nem hitelezheti, a lender of last resort funkció tehát nem működik.⁴

Explicite "meghatározott intézkedések (elsősorban törvények) kötelezik a monetáris hatóságot saját devizája korlátlan beváltására egy kitüntetett devizával szemben (amelyet az un. reserve currency-nek – tartalékvalutának – nevezünk. ... A tankönyvi eset szerint jegybankpénz csak a központi banki devizatartalékok változása árán keletkezhet."⁵ Ennek következményeként a currency board esetében a belföldi infláció és kamatszint viszonylag gyorsan

⁴ Ez további olyan probléma, amely miatt korábban nem álltak fenn egy currency board működtetésének feltételei. A magyar bankrendszer állapota miatt (hitel-, bank – és adóskonzolidáció szükségessége, a Postabank helyzete) 1991 és 1997 között egy olyan monetáris rendszer működése volt optimális, amelyben a jegybank aktívan résztvehetett a bankrendszer problémáinak kezelésében. A Postabank helyzetének rendezésével és a bankrendszer elmúlt években lezajlott privatizációjának lezárulásával a magyar bankrendszer lényegesen stabilabb helyzetbe került. Esetleges problémáinak kezelése a jegybank végső menedék funkciója nélkül is lehetséges. Ma már a bankrendszer átlagos tőkefelelési mutatója a minimálisan szükséges 8%-t lényegesen meghaladja, mintegy 16-18%. A bankrendszer stabilitását tovább növeli, hogy privatizációja gyakorlatilag lezajlott, meghatározó a külföldi szakmai befektetők szerepe. A bankok kamatkockázatkezelési rendszerei is lényegesen fejlődésen mentek keresztül az elmúlt egy-két évben. Ez azért lényeges változás, mert a currency board bevezetése során a belföldi kamatszintnek a tartalékvaluta országában meglévő kamatszinthez történő konvergenciája viszonylag magas kamatvolatilitás mellett szokott végbemenni.

⁵Jakab M. Zoltán: A valutatanács rendszere. Bankszemle 1997/8.

közeledik a választott szilárd külföldi valutával rendelkező ország inflációs és kamatszintjéhez.

A currency board rendszerét három esetben célszerű alkalmazni. 1. Kis és nyitott gazdaságok esetében, amelyeknek csekély a jegybanki eszköztárak, vagy jegybanki tapasztalatuk. 2. Olyan országoknak, amelyek hosszabb távon is egy valutaövezethez kívánnak csatlakozni. 3. Gyors stabilizációt lehetővé tevő eszközként olyan országokban, ahol a monetáris rendszer dezorganizálódott, és a bizalom hiánya alapvető problémává nőtte ki magát. E megoldás alkalmas igen nehéz helyzetben lévő monetáris rendszerek talpraállítására.⁶

A currency board a jegybankpénz és a devizatartalékok mennyiségének összekapcsolása révén válik speciális fix árfolyamrendszerre, amely hitelesebb és stabilabb mint általában a fix árfolyamrendszerek.

Milyen érvek vannak egy currency boardra épülő árfolyampolitika mellett és miért történjen meg az eurohoz rögzítés minél hamarabb?

Hogyan működne ezen keretek között a gazdaságpolitika? A gazdaságpolitika sarokpontjai így a következők lennének: A forint árfolyama fixen rögzítve, hasonlóan a költségvetés maximális még megengedett deficitje. A makrogazdasági tervek ezeknek a kereteknek az alapján készülnének, és ezek alapján határozódnának meg - mintegy outputként – az egyéb makrogazdasági paraméterek: az infláció szintje, a kamatszint, és ezek közvetítésével a munkanélküliség, a folyó fizetési mérleg egyenlege és a növekedés üteme.

Miért lenne kedvezőbb a jelenlegi gazdaságpolitika helyett egy fix árfolyamra épülő rendszer? Miért történjen meg a forint eurohoz történő rögzítése minél hamarabb? Miért legyen a fix árfolyam konkrét formája a currency board?

E kérdésekre hátulról kezdve a legkönnyebb megadni a válaszokat.

A fix árfolyamrendszer önmagában nem lenne elég hiteles. Ezért szükséges olyan biztosítékok beépítése az árfolyamrendszer működésébe, amelyek támogatják a hitelesség megteremtését. Ezek egyike a currency board, amely egy nagyon szigorú stabilizációs eszköz. Az euro bevezetése előtt, annak érdekében, hogy az egyes valutákról az egységes valutára való áttérés sikeresen megtörténjen, és az egyes gazdaságok által folytatott gazdaságpolitikák

⁶Magyarország nyilvánvalóan a 2. eset. Nálunk nincsen szó a monetáris rendszer dezorganizálódásáról és stabilizációs kényszerről. A jegybanki eszköztár, vagy tapasztalat sem csekély, viszont Magyarország egyértelműen nyitott és kis gazdaságnak minősíthető.

megfelelően harmonizáljanak egymással, a résztvevő országoknak előbb teljesíteniük kellett az un maastrichti konvergencia kritériumokat. A forint eurohoz történő rögzítése csak akkor lehet tartósan sikeres, ha hasonló erősségű biztosítékok segítik a forint stabilitását is. A konvergencia kritériumok közül az árstabilitásra, valamint a kamatkonvergenciára vonatkozót formailag nem, de közgazdasági tartalmában helyettesíteni lehet a currency board működésével. A currency board mellett így további biztosítékként szükséges még a költségvetési deficitre vonatkozó konvergencia kritérium beépítése, konkrétan a folyó költségvetési hiányt korlátozó előírás, mivel annak teljesítése automatikusan korlátozza a bruttó államadósság növekedésének lehetőségét.

Amennyiben törvényi szabályozással bevezetésre kerülne az árfolyamrendszer megváltoztatása,⁷ a currency board típusú szabályozás, valamint a 2001. január 1-től kezdődő költségvetésekre vonatkozóan a költségvetési hiányra vonatkozó konvergencia kritérium betartásának kötelezettsége, eddig még más országokban nem alkalmazott erősségű és hitelességű fix árfolyamrendszer jönne létre. Még a currency board típusú fix árfolyamok esetében sem jellemző az, hogy az adott tartalékvaluta országának bizonyos szabályozási elemei is átvételre és beillesztésre kerüljenek. Az Európai Központi Bank létrehozása során az EMU-t létrehozó országok a Bundesbank mintáját követték. Ezzel nagy valószínűséggel az egyik inflációellenes harcban leginkább elkötelezett jegybank jött létre. Az ECB monetáris politikájának importja a lehetséges leghitelesebb monetáris politika a magyar gazdaság számára.

A további felmerülő kérdések: a miért és a mikor. A rájuk adott válaszok gyakorlatilag összevonhatóak két másik válaszcsoportba. Ennek oka, hogy a formálódó gazdaságpolitikai elképzelések is azzal számolnak, hogy a csúszó leértékelési rendszer megszűnik, valamikor 2001 tájékán, és ekkor megtörténik a forint eurohoz rögzítése. Ezért a kérdés úgy is felvethető, hogy lehetséges-e a korábbi árfolyamrögzítés, ha igen mi ennek a feltétele, illetve miért érdemes ezt megtenni?

Kérdés, igaz-e, hogy a forint eurohoz történő rögzítésére csak akkor kerülhet sor, ha a magyarországi infláció mintegy 5%-ra csökken, tehát várhatóan 2-3 év múlva. A gondolatmenet mögött a következő közgazdasági megfontolás áll: akkor hajtható végre fenntartható módon a forintnak az eurohoz való rögzítése, ha a magyarországi infláció és az eurozona inflációja közti különbség olyan alacsonyra süllyed, hogy az ebből eredő forint reálfelértéklődést, és versenyképességromlást a termelékenység növekedése ellensúlyozni tudja. Ez a közgazdasági összefüggés azonban nem mond semmit az inflációcsökkenés üteméről. A jelenleg működő árfolyamrendszer és leértékelési ütem csökkenés

⁷Az árfolyampolitika meghatározása a Jegybank és a Kormány közös felelőssége.

mellett valóban nem lehet gyorsabb inflációcsökkenésre számítani. Lényegesen gyorsabb dezinfláció mellett azonban jóval hamarabb történhet meg a forint árfolyamának rögzítése, anélkül, hogy a versenyképesség romlásának veszélye fennállna. A currency board keretében végrehajtott árfolyamrögzítés révén a jelenleginél lényegesen gyorsabb ütemben menne végbe az infláció csökkenése. Ezt elméleti megfontolásokkal és konkrét példákkal is lehet igazolni. Az MNB nemrég megjelent tanulmányában⁸ többek között a következőket olvashatjuk: ”A Magyar Nemzeti Bank az infláció alakulását alapvetően három tényezőre vezeti vissza. A fenntartható inflációcsökkentés szempontjából a gazdaság aggregált keresleti és kínálati viszonyainak alakulása a legfontosabb tényező. Mind az árképzésben, mind a nominális béralakulás meghatározásában jelentős szerepet játszanak az inflációs várakozások. A harmadik komponens az importált infláció, mely a forint árfolyam változásának és a külföldi infláció összegeként határozható meg. E tényezők határozzák meg az inflációs folyamat trendjét. ... ”

Nézzük egyenként ezeket a komponenseket: Eurohoz rögzített árfolyam és currency board esetén az importált infláció minimális lenne, mivel a forint árfolyamváltozása nulla, a külföldi infláció pedig gyakorlatilag nulla lenne. Az eurozónában 1998 végén mindössze 1% volt az éves infláció mértéke, és nem kizárható a defláció sem. A dollár elszámolású import esetében sem várható inflációs nyomás. A gazdasági szereplők várakozásairól a jegybank már említett jelentése a következőket tartalmazza: ”...Ez valószínűvé teszi, hogy a **gazdaság szereplői a bejelentett leértékelési ütemhez áraznak, a keresztárfolyam várakozásokat átmenetinek tekintik, és így nem építik be áraikba.** ” Magyarán a jegybank által meghatározott és előre bejelentett leértékelési ütem már alapvetően befolyásolja a gazdasági szereplők várakozásait és árazási döntéseit. Így egy 0%-os leértékelési ütem esetén minimális lenne a várakozások által indukált áremelkedés. Az árupiacok keresleti-kínálati viszonyait közvetlenül nem befolyásolja, de áttételesen a pénzmennyiség változásán keresztül erős támaszt jelent az infláció mérsékléséhez a currency board azon szabálya, amely a jegybankpénz növekedését, csak a devizatartalékok növekedésével azonos mértékben engedi meg. Hasonlóan e szabályhoz a költségvetési deficit limitálása is az aggregált kereslet szabályozásához szükséges feltétel.

Megerősíti ezt a feltételezést – ti., hogy az árfolyamrendszer megváltoztatásával jóval gyorsabb inflációcsökkenésre lenne lehetőség - , hogy a currency board sikeres alkalmazására a dezinflációs folyamatban több sikeres példát is találhatunk. Attól függetlenül, hogy Magyarország esetében a gazdaságpolitikai döntéshozók a fentebb említett érvek miatt nem a fix árfolyam segítségével

⁸Jelentés az infláció alakulásáról. MNB 1998 november.

történő stabilizáció mellett döntöttek, régióinkban több olyan ország is van, amelyekben sikeresen alkalmazzák a currency boardot, kezdetben stabilizációs programként. Ide tartozik Bulgária, Észtország és Litvánia. Ezek a programok mindhárom esetben hiperinflációs folyamatokat fékeztek le gyakorlatilag egyszámjegyű, a magyar inflációnál alacsonyabb szintig.⁹

”Bulgáriában az 1997 márciusában tapasztalt 2043 százalékos infláció után július elsején rögzítették az árfolyamot a német márkához egy valutabizottság (*currency board*) keretében. 1998 első kilenc hónapjának együttes inflációja 2,9 százalék volt.”¹⁰ Észtországban 1992-ben, Litvániában 1994-ben vezették be a currency boardot. A szintén igen magas szintről induló infláció e két ország esetében lassabban csökkent,¹¹ vélhetően annak következményeként, hogy 1992-ben, illetve 1994-ben a piacgazdasági átalakulásnak korai szakaszában voltak. 1997-ben Észtországban 11,4%-kal, 1998 első felében 7,4%-kal bővült a GDP. Az áremelkedés éves szinten ugyanakkor 8,1%.¹² Litvániában a GDP 1998 első felében 7,3 %-kal nőtt, miközben ebben az évben két hónapban is előfordult, hogy az árak csökkentek, októberben pedig éves szinten mindössze 3,7%-kal nőttek. Az alacsony inflációhoz az oroszországi válság következményeként kialakuló árübőség is hozzájárul.

Hogyan összegezhetőek a tapasztalatok? Mindhárom ország kis, nyitott gazdaság, Magyarországnál később indultak el a piacgazdasági reformok útján. Ennek megfelelően gazdasági teljesítményük alacsonyabb és intézményi reformok tekintetében sem jutottak el még arra a szintre amelyre Magyarország.¹³ Észtország, amely jóval korábban, gyakorlatilag a reformok kezdetén vezette be a currency boardot, hosszabb idő után jutott el az alacsony inflációig. Bulgária esetében ez a folyamat 5 évvel később indult, ekkor azonban az infláció megfékezése sokkal gyorsabban zajlott le, és jelenleg is alacsonyabb az áremelkedés mértéke. A példák alapján úgy tűnik, hogy az átalakulás egy hosszabb szakasza után nagyobb sikerrel lehet radikálisabb dezinflációt alkalmazni.

Az MNB már említett jelentése összességében így értékeli a magyarországi inflációs folyamatokat: ”A Magyar Nemzeti Bank megítélése szerint az infláció alakulását korábban nagymértékben meghatározó gyors relatív árváltozások és

⁹ Egyéb sikeres alkalmazásokra is van példa a magyartól a fent említetteknél jobban különböző gazdaságok esetében is. (Hong Kong, Argentína, Bosznia.)

¹⁰ Darvas Zsolt : Moderált inflációk csökkenése. MNB Füzetek. 1998/9.

¹¹ Észtországban az infláció az 1993-as 89%-ról csökkent 1996-ra 16%-ra. Litvániában 1993-ban 497, 1996-ban 15,5% volt a fogyasztói árindex.

¹² A 8,1%-os infláció a Németországban mért inflációhoz képest – Észtországban a tartalékvaluta a német márka – igen magas. Ez látszólag a currency board alacsony hatékonyságát jelzi. Sokkal inkább arról van szó azonban, hogy az észt gazdaság egy hosszútávon nem fenntartható ”túlfűtött” növekedési pályán van.

¹³ A három ország közül egyedül Észtország tagja például az EU-val tárgyalásokat megkezdő országcsoportnak.

strukturális kiigazítások jelentősége a piacgazdálkodásra való áttérés lezárulásával csökkent.”¹⁴ Az inflációt előidéző hatások mindezek fényében minimálisra csökkenthetők. Joggal feltételezhető, hogy az árfolyamrendszer megváltoztatásával az infláció gyors ütemben csökkenthető lenne legalább mintegy 3-5%-os szintre, akár már 1999 végére, 2000 első hónapjaira.

Érdekes még egy párhuzamos példát felidézni a dezinflációs folyamat gyorsaságával összefüggésben, egyrészt mert hasonló következtetésre juthatunk, sok tekintetben hasonló ország(ok) kapcsán, másrészt, mert segít választ adni arra a kérdésre is, hogy milyen áron, mekkora ún. ”áldozati ráta” mellett lehetséges a gyors inflációcsökkentés. A két ország Spanyolország és Portugália.¹⁵

”A dezinflációt szokás koordinációs problémának tekinteni. Ha a bérek és az árak meghatározói, valamint a monetáris hatóság képesek volnának együttműködni, akkor a dezinfláció nulla költséggel keresztül vihető volna, és az arányok beleértve a reálbéreket is, változatlanok maradnának. ... Mindkét ország az 1970-es évek közepén szabadult fel a diktatúra alól, és mindkét országban a bérek, majd az árak robbanása követte a rendszerváltozást: 1977-ben az infláció mindkét országban 25 százalék körül volt. Spanyolországban 1978-ban kezdődött az infláció csökkentése, és 10 évig tartott. 1987-re az infláció 5 százalék körül állt, de a kibocsátásban, illetve munkanélküliségben mért költségei óriásiak voltak. (Ball 3,5 százalékra becsüli az áldozati rátát, és a kibocsátás trendjének becslési módszere miatt valószínűleg alulbecsüli a költségeket.) Portugáliában csak 1984-ben kezdődött az inflációcsökkentés, az infláció akkor közel 30 százalék volt. 1988-ra 10 százalék alá csökkent az infláció, gyakorlatilag költségmentesen. 1991-től tovább csökkentették az inflációt a munkanélküliség kismértékű emelkedésével párhuzamosan. Jelenleg az infláció 3 százalék, a munkanélküliség pedig körülbelül 7 százalék.

Miért voltak a dezinfláció annyival alacsonyabb költségei Portugáliában? Úgy tűnik az okot az időzítésben találhatjuk meg. Spanyolországban akkor kezdődött a dezinfláció, amikor a reálbérek kétségtelenül magasak voltak, és amikor ráadásul Spanyolországot kedvezőtlenül érintette a második olajársokk. Megkötötték a bérmegállapodásokat (Moncloa-paktum), mintha csak koordinációs problémával állnának szembe. Ezt követően csökkentek a reálbérek, és ennek folytán pár év múlva a munkavállalók erősen szembehelyezkedtek a paktummal. Portugáliában ezzel szemben további hat éven keresztül vállalta a magas inflációt. Amikorra 1984-ben elkezdődött az infláció csökkentése, az infláció inerciálissá vált, a reálbérek nem voltak

¹⁴ Jelentés az infláció alakulásáról. MNB 1998 november.

¹⁵ A következő hosszú idézet forrása: Mérsékelt Infláció. Az átalakuló gazdaságok tapasztalatai. MNB. szerk: Carlo Cottarelli – Szapáry György. Blanchard: Optimális dezinfláció Magyarországon.

túlságosan magasak, és az olaj ára csökkent. A dezinfláció addigra valóban koordinációs kérdéssé vált, és a munkanélküliség kismértékű emelkedése is elegendő volt hozzá. Ez az eszmefuttatás inkább az időzítésre, mint a sebességre vonatkozik.”

Érdeemes figyelni néhány párhuzamosságra, hiszen Portugália is viszonylag kisméretű ”átalakuló” gazdaság volt, amely ma már az EU tagja, gazdasági adottságai pedig nagyon hasonlóak Magyarországhoz. Magyarországon is már mintegy 8-10 éve folyik az átalakulás, amely időszak alatt viszonylag magas volt az infláció. Az előző évhez mért inflációs ráta 1990-től kezdve 8 éven át gyakorlatilag a 20 és 30 % közötti sávban tartózkodott.¹⁶ Az infláció nálunk is tekinthető inerciálisnak, a Bokros-csomag jelentős reálbér-kiigazítást eredményezett, az olaj ára történelmi mélységekben van. Ehhez az olajárcsökkenéshez járulhat továbbá az euro bevezetéséből eredő valószínűsíthető árcsökkenési trend az eurozóna országaiban. Minden okunk megvan azt feltételezni, hogy egy radikális dezinfláció – más időpontban történő végrehajtáshoz képest - viszonylag alacsony költség mellett mehetne végbe.

Valóban probléma-e azonban, hogy egy esetleges radikális dezinfláció a növekedési ütem mérséklődésével járna, ha ez egyáltalán bekövetkezik? Nem. Egy 5%-os gazdasági növekedésre 1999-ben, 2000-ben, a jelenlegi világgazdasági helyzetben könnyen lehet, hogy csak nagy szerencsével, vagy a fizetési mérleg veszélyes mértékű romlásával nyílna mód. A kockázati felárak tartós növekedése miatt ennek igen nagy ára lenne. Ezért egy kisebb ütemű növekedés, alacsonyabb export- és importnövekedés, így kisebb folyó fizetési mérleghiány mellett korántsem csupán negatívum lenne.

Másrészt semmi okunk feltételezni, hogy a currency board bevezetése és az infláció erőteljes mérséklése feltétlenül a gazdasági növekedés csökkenésével járna együtt. A currency board működése kapcsán a szakmai közvélekedésben sok félreértés érhető tetten. Ennek egyik oka, hogy a currency board működésére, bevezetésére olyan országok esetében szokott sor kerülni, (nem kizárólag, de sok esetben) amikor az árfolyamrendszer megváltoztatására kifejezetten stabilizációs program részeként kerül sor.¹⁷ Általában tehát olyan országok esetében, amikor a gazdaság egyensúlya már felborult, az egyensúly helyreállítása pedig valamilyen kiigazítási programot igényel, amely adott esetben recesszióval jár, vagy járhat. A növekedés mérséklődése tehát egyáltalán nem szükségszerű, oka nem az valutatanács bevezetésében

¹⁶ Kivételek: 1991-ben 35, míg 1994-ben és 1997-ben 18 % volt az infláció.

¹⁷ A közelmúltban például Indonézia és Oroszország kapcsán merült fel a valutatanács bevezetésének gondolata.

keresendő, hanem a gazdasági egyensúly már korábban megtörtént felborulásában.¹⁸

Magyarország esetében 1998 végéig legalábbis nem tapasztalhatók egyértelmű jelei annak, hogy a gazdaság letért volna egy fenntartható egyensúlyi növekedési pályáról. Vannak azonban figyelmeztető jelek, amelyek arra utalnak, hogy ennek veszélye nincs kizárva. Ezért nem különösebben indokolt attól tartani, hogy a valutatanács bevezetése önmagában visszafogná a gazdaság növekedését. Sokkal inkább kell attól tartani, hogy ha a folyó fizetési mérleg hiányának növekedése folytatódik 1999-ben, lényeges lassulás következik be a főbb magyar exportpiacokat jelentő gazdaságokban, akkor makrogazdasági kiigazításra lesz szükség, főként a költségvetési kiadások mérséklésének formájában. A fegyelmezett költségvetési politika szükségessége azonban árfolyamrendszerrel függetlenül ma is fennáll. A költségvetési kiadások kordában tartását indokolja az is, hogy a tartós valutastabilitás megteremtéséhez feltétlenül szükséges legalább olyan alacsony költségvetési deficit/GDP arány elérése, amelyet a konvergencia kritériumok írnak elő az EMU tagállamok számára. A költségvetési tervezet 1999-re 3,5-4 % körüli mutatóval számol. Nem jelent túl nagy költségvetési megszorítást 2001-re egy legalább 3%-os szintre történő csökkentés.

Közelítsük meg az infláció versus növekedés témakört még két szempontból.

A Wall Street Journal 1998 végén készített egy felmérést a reformország üzleti környezetéről. A Magyarországot egyébként igen kedvezően értékelő felmérésben a következőt (is) olvashatjuk:¹⁹ "Gyengébben mindössze az árstabilitást pontozták szakértők, hiszen itt (közvetlenül Azerbajdzsán mögött) a kilencedik helyen áll Magyarország – derül ki a felmérésből." Emellett Magyarország az összes többi mutató és elemzési szempont tekintetében első, második, vagy harmadik helyezést kapott, és első helyet az összesítésben is.

Mindez további érv egy erőteljes dezinfláció mellett, hiszen logikus, hogy a gazdaságpolitikának elsősorban annak a problémának a megoldására kell koncentrálnia, amely tekintetében a legrosszabbul állunk. Főként akkor, ha a jelenleg tervezett gazdaságpolitika korlátokba ütközhet:²⁰ "A munkaerőkínálat egyes részpiacokon már a gazdasági növekedés szűk keresztmetszetét jelentheti, miközben a gazdaságban még jelentősek a munkaerő-tartalékok." ... "Ennek következtében nem zárható ki annak a veszélye, hogy (1) a nagyobb

¹⁸Bulgáriában 1996-ban és 1997-ben 18, illetve 10 százalékos visszaesésre került sor. A valutatanács bevezetése 1997 júliusában történt meg. Argentínában a nyolcvanas években több sikertelen stabilizációs kísérletre is sor került. 1989-90-re ezerszázalékot meghaladó volt az infláció, 1990-ben év végén 1343,9 százalék volt. A reál GDP növekedési üteme százalékban rendre a következő volt: 1985: -7,0, 1986: 7,1, 1987: 2,5, 1988: -2,0, 1989: -7,0, 1990: -1,3, 1991: 10,5, 1992:10,3, 1993: 6,3. A currency board bevezetésére 1991-ben került sor.

¹⁹Világgazdaság, 1998. 12. 01.

²⁰ Ismét csak a jegybank diagnózisát idézném: Tájékoztató az Országgyűlés részére az 1999. évi monetáris politikai irányelvekről, illetve Jelentés az infláció alakulásáról. MNB 1998 november.

munkanélküliséggel jellemezhető régiókban, ahol a bérköltségek már így is alacsonyak mégsem elegendően vonzóak ahhoz, hogy ott gyorsabb gazdasági növekedés induljon be, illetve, hogy (2) a fejlett, dinamikusan növekvő régiókban a vállalatok – munkaerőhiányba ütközve – lendületes, termelékenység-javulásukat meghaladó béremelkedést, illetve termelésük növekedésének visszafogását lesznek kénytelenek elszenvedni.”

Semmi nem igazolja, hogy ne lenne lehetséges a jelenlegi gazdaság helyzetben egy a kormányzati elképzelésekhez képest korábban történő árfolyamrögzítés, illetve az sem igazolható, hogy ez nagyobb kockázatok mellett lenne csak végrehajtható, mint a jelenlegi gazdaságpolitikai elképzelések. A fenti érvek ugyanakkor átvezetnek a következő feltett kérdés megválaszolásához is: miért történjen meg hamarabb az árfolyamrögzítés. Másként fogalmazva, miért tűnik sikeresebb időzítésnek 1999 egy radikális dezinflációs programhoz, mint pld 2001 –ig a folyamatos és fokozatos inflációcsökkenésben bízni?

Míg korábban egy megfelelő hitelességű rögzített árfolyam megteremtése nehezen vállalható reálgazdasági visszaeséssel és súlyos szociális következményekkel járt volna, ma ennek a kockázata lényegesen alacsonyabb. Nyilvánvalóan könnyebb egy erőteljes dezinflációs programot elfogadtatni, amikor ennek hatása nem a reálmutatók csökkenésében, hanem esetleg ezek mérsékeltebb növekedésében mutatkozik meg. 2001 igen messze van, a jelenlegi bizonytalan világgazdasági helyzetben nagyon nehezen tervezhető, hogy milyen külső feltételrendszer lesz két-három év múlva. Ha a magyar gazdaságpolitikai vezetés most nem lép, könnyen lehet, hogy elszalaszt egy kedvező ”pillanatot”, később pedig már nem lesz rá mód. Egy erőteljes világgazdasági recesszió oly mértékben visszafoghatja a gazdasági növekedést Magyarországon is, hogy a munkavállalói ellenállás miatt nem lesz kivitelezhető további inflációcsökkentés. Az sem elképzelhetetlen ugyanakkor, hogy az ázsiai gazdaságok talpraállásával átmeneti lassulás után a világgazdaság növekedése újra megnövelve a keresletet a nyersanyagok, energiahordozók iránt, jelentős áremelkedést indukálva a világpiacon, így más hatásmechanizmuson keresztül gátolva egy magyarországi inflációcsökkenést. Nem érdemes azt a kockázatot vállalni, hogy egy kedvezőtlen forgatókönyv következik be. Az euro ”indulásával” együtt történő rögzítés jelentős támogatást jelentene viszont az inflációs várakozások megtörésében.

A forint eurohoz történő mihamarabbi rögzítése egy lélektanilag igen kedvező helyzetet használna ki az inflációs várakozások megtörésére. Az elmúlt mintegy 3 év során az infláció folyamatosan csökkent, ez kellően megalapozza a gazdaságpolitika hitelességét, és lényegesen csökkentette az inflációs várakozásokat. 1997 közepe óta az energiahordozók ára folyamatosan csökken,

a világgazdaság két nagy térségében (Japán, Európai Unió) pedig már-már deflációs folyamatok zajlanak. Az euro bevezetésével a deflációs folyamatok akár fel is erősödhetnek. A külső körülmények tehát nagyon kedvezőek egy a jelenleginél sokkal elkötelezettebb antiinflációs politika számára. A fixen rögzített árfolyam, - különösen a hitelességét megerősítő egyéb szabályozási elemekkel együtt – igen hatékony eszköz az inflációs várakozások megtörésére. Az árfolyamcél egyszerű és jól értelmezhető. A kemény, értékét tartó pénz a széles magyar közvélemény számára is érhető és elfogadható cél. Az erre irányuló törekvések és szabályok jól kommunikálhatóak. Ráadásul az euro hasonlóan a német márkához nem csupán egy pénz, hanem egyúttal egy jelkép, szimbólum is (lesz). A fejlett Európa szimbóluma. Egy társadalomnak is szüksége van motivációra, kihívásra, és sikerélményre. Az euro mindezt megtestesíti, megtestesítheti Magyarország számára. Az eurohoz történő rögzítés így tágabb értelemben gazdaságpolitikai és társadalompolitikai döntés is.

A mihamarabbi árfolyamrögzítés mellett azonban egyéb gazdasági, politikai és nem szűken monetáris politikát érintő érvek is szólnak.

Abból indulhatunk ki, hogy a minél hamarabbi belépés az Európai Unióba, általában is a minél gyorsabb európai integrálódás egyértelmű érdeke a társult és csatlakozásra váró országoknak. Melyek a legfontosabb meghatározó tényezők és új fejlemények ebben a kérdéskörben?²¹

A társulási megállapodások asszimetrikus viszonyokat hoztak létre. Az EU országai a belső piacukon megteremtett négyféle szabadság, az áruk, a szolgáltatások, a munkavállalók szabad mozgásának, valamint a pénzügyi szolgáltatások szabad gyakorlásának előnyeit az unió országai csaknem zavartalanul élvezhetik a társult országokkal fenntartott kapcsolatukban is. Fordítva azonban ez nem igaz. Azon termékek esetében amelyeket a társult országok versenyképesen tudnák exportálni az EU országaiba még ma is igen sok kivített nehezítő akadály van. A tőkebefektetés és a munkaerő munkavállalásának szabadsága szintén nem biztosított a társult országok vállalkozói, illetve állampolgárai számára az EU-ban.

Az elmaradott országok felzárkóztatása, a régiók közötti különbségek kiegyenlítése az EU gazdasági stratégiájának egyik alapelve. Magyarország számára a befizetések és a különféle alapokból kapott közösségi források, támogatások egyenlege pozitív lenne a jelenlegi támogatási rendszer és a

²¹Ezek a tényezők, fejlemények nem kevés elemzés és tanulmány tárgyát képezték eddig is, itt csupán néhány igen fontos elem kiemelésére van mód.

magyar gazdaság fejlettsége alapján. Az EU bizonyos feltételekhez köti a támogatások igénybevételét. Ilyen például az, hogy csak azok a régiók részesülhetnek a területfejlesztési alapból, ahol az egy főre eső GDP nem éri el az EU átlagának 75%-át. Minél előbb, és így minél alacsonyabb fejlettségi szint mellett történik tehát meg a csatlakozás, annál hamarabb és annál több közösségi forráshoz jut hozzá Magyarország.

Az elmúlt mintegy egy év azonban új megvilágításba helyezte az európai integráció kérdését! Világosan érzékelhető, hogy az Európai Unió tagországai – különböző okoknál fogva – sokkal kevésbé elkötelezettek az európai integráció, vagy ha úgy tetszik a EU keleti kibővítése mellett, mint korábban. Különösen kiéleződtek a viták, és érdekkonfliktusok az Európai Unió költségvetésének újraelosztása kérdésében, amelyet diplomatikusan és udvariasan a belső reformok végrehajtásának neveznek az érdekelt felek. A konfliktus lényege igen egyszerűen megfogalmazható: ”senki nem akar többet fizetni, senki nem akar kevesebbet kapni, és a bővítés miatt többet kell költenünk” A Németországban 1998-ban bekövetkezett politikai kurzusváltás inkább csak felerősítette azt a számunkra kedvezőtlen tendenciát, amely egyre inkább érzékelhető az Európai Unió tagországaiban. Ez pedig a már említett belső reformok előtérbehelyezése és a jelenlegi belső támogatási rendszer átszabása valamint az 1998 novemberében indult csatlakozási tárgyalások lassítása. Ma még nem lehet világosan látni, hogy az első körben tárgyaló országcsoport tagjainak mikor lesz lehetősége a teljesjogú csatlakozáshoz, de egyre valószínűbbnek látszik, hogy a magyar kormányzat által ”munkahipotézisként” kezelt 2002. január 1., mint a teljesjogú csatlakozás dátuma nem reális célkitűzés. Mivel Magyarországnak határozott érdeke a mielőbbi teljesjogú tagként történő csatlakozás, az Európához történő közeledés, feltétlenül szükség lenne az ennek felgyorsítását segítő lépésekre.

Ennek a szituációnak valószínűleg két végkifejlete lehetséges: 1. Magyarország (és a csatlakozási tárgyalások első körébe bevont országok) számára kedvező kimenetel, hogy rövid időn belül kompromisszumos megoldás születik az EU tagországai között: A nettó befizető országok kisebb befizetései mellett, a nettó támogatott országok – nagyobb mértékben csökkenő - kisebb támogatásai mellett – e két tétel különbsége miatt – a csatlakozni kívánó országok - a jelenlegi szabályozáshoz képest - kisebb mértékű támogatásban részesülnek, de a csatlakozás folyamatát a belső viták érdemben nem akadályozzák meg. 2. A csatlakozási folyamat, objektíve meglévő nehézségei, és a jelenlegi tagországok pénzügyi ellentétei miatt megreked. Annak, hogy ez reális veszély, ma még inkább csak apró jelei vannak: ”A volt kancellárnak - ti: Helmut Kohl – továbbra is az a véleménye: a bővítés vagy hamarosan bekövetkezik, vagy senki

nem tudja megmondani, lesz-e egyáltalán.”²² De figyelmeztető jel az is, hogy újra és újra felbukkanak olyan javaslatok – egyelőre még (?) nem a hivatalos politika szintjén, hanem csak perifériálisan – amelyek gyakorlatilag a bővítés leállítását szorgalmazzák. Ilyen ötlet az, hogy a bővítés helyett a társult országokkal szabadkereskedelmi övezet létrehozásával kellene megállapodni. Ilyen ötlet az, amely szerint a bővítést nem célszerű addig megvalósítani, amíg a csatlakozni kívánó országok 1 főre eső GDP-je nem éri el legalább az EU országok átlagának 75%-át. Ennek becsült ideje mintegy 50 év, tehát az egészet nyugodtan el lehet felejtani. Nem kevésbé figyelmeztető jel az OECD és a NATO bővítési folyamat leállása sem. A fejlett nyugati (atlanti) országok elkötelezettsége e szervezetek kibővítésére a 90-es évek közepe óta igencsak mérséklődött. A 3 közép-európai reformország és Dél-Korea felvétele óta az OECD további bővítéséről szó sem esik. És bár a NATO esetében a diplomáciai nyelv a bővítés első köréről beszél, gyakorlatilag e szervezet esetében sincs semmi jele annak, hogy ez egyúttal ne csupán az egyetlen kör lenne belátható időn belül, vagy akár végleg.

Ezért fel kell tennünk a kérdést saját magunk számára: Milyen eszközei vannak az európai unios csatlakozás, Magyarország integrálódásának gyorsítására, egyáltalán befolyásolására, a magyar kormányzatnak? Lényegében igen kevés, ezért minden ilyen lépésnek óriási jelentősége van. Az európai unios joganyagok a magyar jogrendbe történő minél gyorsabb beillesztésén túl jószerevével semmilyen eszköz nem áll a magyar gazdaságpolitika rendelkezésére annak érdekében, hogy elősegítse **a minél hamarabb történő, teljesjogú és korlátozásoktól mentes csatlakozást**. A tárgyalások során a várható mentességek mellett, amelyeket Magyarország kap, alku tárgyát képezik majd valószínűleg olyan korlátozások átmeneti fenntartása is, amelyek az EU országok érdekeit szolgálják.²³

Azon kívül, hogy ebben az alkufolyamatban Magyarország is engedményeket ad, és igyekszik mihamarabb átvenni az EU joganyagot, gyakorlatilag egyetlen olyan lépés van, amellyel befolyásolni tudja a csatlakozási folyamat menetét, a sikeres saját gazdaságpolitika, amely minél több lépést tesz annak érdekében, hogy a magyar gazdaság integrálódása a nyugat-európai gazdaságok közösségébe minél gyorsabb legyen. Saját szuverén döntést Magyarország a csatlakozási folyamat során lényegében alig tud hozni, hiszen szinte minden esetben kétoldalú viszonyról, két fél között szerződésekről van szó.

Az euronak mint közös pénznek a bevezetése az Európai Gazdasági és Monetáris Uniót létrehozó országok részéről olyan meghatározó

²²Népszabadság 1998. 11. 20.

²³Itt elsősorban a szabad munkaerőáramlás átmeneti korlátozása jöhet számításba.

gazdaságtörténeti esemény, amely nem csupán az érintett országok fejlődését, hanem a világgazdaság egyéb szereplőinek gazdaságát is komoly mértékben befolyásolja. Ennek számos vonatkozása és tényezője van. A pozitív hatások mellett számolni kell negatív következményekkel is. Ezek közül a legsúlyosabb, fenyegető kilátás – különösen az EU részéről az utóbbi években felerősödő bezárkózási tendenciák fényében – az, hogy a fejlett Európa határai valójában a eurozóna határainál fognak húzódni. Egyáltalán nem kizárható olyan kedvezőtlen tendencia sem, hogy az eurozónán belül lévő és kívül lévő országok között a távolság nőni fog az elkövetkező években, évtizedekben. Ez természetesen csak egy, de mindenképpen reális scenárió. Ennek a lehetőségnek a kizárása a magyar társadalomnak létérdeke, ezért minden olyan lépést meg kell tenni, mégpedig mihamarabb amely lehetővé teszi azt, hogy megszűnjön a "kintrekedés" kockázata.²⁴

Magyarország és az Európai Gazdasági és Monetáris Unió tagországai között a monetáris unió viszont nem kétoldalú, hanem saját szuverén döntésként létrehozható. **A fix árfolyam mihamarabbi megvalósítása, és végleges, visszavonhatatlan rögzítése tehát nem csupán árfolyampolitikai kérdés, hanem annál lényegesen több. Az egyetlen olyan meghatározó súlyú, stratégiai jelentőségű lépés, amellyel Magyarország saját európai integrációját gyorsítani tudja.** Kedvezőtlenebb európai forgatókönyv esetén, ha valóban fennáll a csatlakozási folyamat megrekedésének, leállásának veszélye, akkor e folyamatnak lökést tud adni. Megítélésem szerint a jelenlegi közmegegyezéssel szemben Magyarországnak, figyelembe véve gazdaságának állapotát, és az Európai Unió belső politikai helyzetét nagyobb esélye van arra, hogy előbb csatlakozzon az Európai Gazdasági és Monetáris Unióhoz, mint az Európai Unióhoz.²⁵

Ahhoz, hogy erre az első látásra paradoxnak tűnő állításra megalapozottan igenlő választ tudjunk adni, át kell tekintetünk a következő kérdéseket: 1. Mikorra várható reálisan Magyarország csatlakozása az Európai Unióhoz? 2. Mikorra várható reálisan Magyarország csatlakozása az Európai Gazdasági és Monetáris Unióhoz? Milyen hátráltató tényezők léphetnek fel egyik vagy másik folyamatban?

²⁴Ti: A fejlett Európából.

²⁵ Ez mindenképpen igaz a közgazdasági értelemben vett monetáris unióra, valószínűleg igaz a jogi értelemben vett EMU tagságra is. Külön érdemes kiemelni, hogy Észtország, Bulgária sőt Bosznia esetében, amelyek korábban márkához kötött valutatanácsot működtettek, ez előbbi 1999 január 1-től gyakorlatilag megtörtént. Litvánia esetében is gyakorlatilag csak formális döntésnek tekinthető, hogy a currency board tartalékvalutáját dollárról euróra cserélik. Ezek az országok de facto az európai monetáris unió tagjai, és sikeresen alkalmazzák az említett árfolyampolitikát. Nehezen védhető álláspont az, hogy Magyarország megfelelő előkészítés után erre ne lenne képes.

Mikorra várható reálisan Magyarország csatlakozása az Európai Unióhoz?²⁶

Magyarország és az Európai Unió között 1998 november 10-én kezdődtek el a csatlakozási tárgyalások. A legutolsó EU-hoz történő csatlakozás során az északi skandináv országok kerültek be az Európai Unióba. Tárgyalásaik 3 éven keresztül tartottak. Ha ezt az időtartamot elfogadjuk a legrövidebb lehetséges tárgyalási időtartamnak – sajnos semmi okunk rá, hogy ilyen optimisták legyünk – akkor a csatlakozási tárgyalások befejezését mintegy 2001 végére, 2002 elejére tehetjük. Ezt kell követnie jó esetben egy mintegy egy éves vizsgálati és ratifikációs időszaknak. Tehát a legkedvezőbb esetben 2002 végére, 2003 elejére tehető, hogy Magyarországnak esélye lehessen a teljesjogú EU tagság elérésére. Ehhez azonban irreálisan kedvező körülményeket kell feltételeznünk. Nézzük a korlátozó szempontokat. Az említett bekerülő országok nettó befizetőivé váltak az EU-nak, így eleve számíthattak egy kedvező megítélésre. A most csatlakozási tárgyalásokat elkezdő országok nettó kedvezményezetté válnának. Jelenleg éppen az okozza a legnagyobb konfliktusokat az EU-n belül, hogy a közös költségvetés terhei körül nem tudnak a tagországok megegyezni, mégpedig az előtt, hogy érdemben komoly összegeket kellett volna költeni a csatlakozó országok támogatására. A tárgyalásokon már egy nagyobb taglétszámú EU vesz részt.²⁷ Ugyanakkor a csatlakozni kívánó országok létszáma is nagyobb (Hárommal szemben összesen hat országról van szó). Ebből kifolyólag lényegesen nehezebb lesz a kölcsönösen elfogadható kompromisszumok kimunkálása. Tekintetbe kell venni azt is, hogy az EU csatlakozási folyamat lényegében politikai döntés, szándék és akarat függvénye. A jelenlegi EU döntési mechanizmus mellett akár egyetlen egy ország is komoly akadályokat gördíthet a folyamat útjába. Az EU csatlakozásnak nincsenek nagyon pontosan, szigorúan formalizált és kvantitatíve mérhető feltételei, ezért lényegesen nagyobb lehet a szubjektív szerepe.²⁸ Nem elfelejtendő Törökország példája sem, amely bár több mint egy évtizede akar az EU tagja lenni, még most sem kezdődtek el vele a csatlakozási tárgyalások. Magyarország helyzete természetesen teljesen más, de Törökország sorsa világosan mutatja, hogy a politikai akarat és érdekek milyen mértékben meghatározóak e tekintetben. A politikai szándékok pedig igen változékonyak lehetnek a változó körülmények függvényében.

Figyelembe kell venni azt is, hogy a csatlakozási folyamatot megelőző jogharmonizáció egy nagyon összetett és bonyolult feladat. Magyarország ma

²⁶Legalábbis mai ismereteink szerint?

²⁷Tekintettel arra, hogy az akkori csatlakozni kívánó országok most a túloldalon foglalnak helyet.

²⁸ Természetesen vannak megfogalmazott és lefektetett feltételek. Az un. koppenhágai kritériumok azonban csak olyan keretszabályoknak tekinthetőek amelyek nagyon rugalmas értelmezésre adnak lehetőséget.

lényegesen kisebb anyagi, személyi és technikai erőforrásokat képes biztosítani a feladatok megoldására, mint bármelyik korábban csatlakozó ország. Ezen túlmenően a jogharmonizáció végrehajtásának van egy természetes időigénye is. Ha Magyarország – a jelenlegi politikai elképzeléseknek megfelelően – 2002. január elsején EU taggá akar válni, akkor már 2000 közepére készen kellene lennie a teljes jogharmonizációval és felkészüléssel. Erre az időpontra kellene elkészülnie a csatlakozási jegyzőkönyvnek és az Európai Bizottság tagországoknak átadandó jelentésének. A jogharmonizáció jelenlegi állapotát, valamint azt figyelembe véve, hogy a legérzékenyebb témákban még el sem kezdődtek az érdemi tárgyalások nagy biztonsággal állítható, hogy a rendelkezésre álló idő, szakemberállomány és anyagi erőforrások elégtelenek ahhoz, hogy 2000-re Magyarország készenálljon a EU-hoz történő csatlakozásra.

Mindez azt jelenti, hogy semmi okunk megkérdőjelezni az Európai Unió központjából kiszivárgó jelzéseket, amelyek szerint legkorábban 2004, 2005 körül lehet számítani arra, hogy az első csatlakozási tárgyalásokat folytató országok az EU tagjai legyenek.

Mikorra várható reálisan Magyarország csatlakozása az Európai Gazdasági és Monetáris Unióhoz?

Amennyiben a jelenlegi gazdaságpolitika fennmaradásával számolunk, az EMU esetében sincs különösebb okunk optimista prognózisokra. Tekintettel arra, hogy a jelenlegi tervek 2001-re datálják a forint euróhoz történő rögzítését, az elméletileg lehetséges legkorábbi időpont 2003.

Az árfolyamstabilitásra vonatkozó maastrichti konvergencia kritérium a következőképpen szól:” az EMU III. szakaszában résztvevő országok valutáinak piaci árfolyama az ERM-ben meghatározott ingadozási sávon belül kell hogy maradjon, úgy hogy konvergencia-jelentést megelőző két évben nem kerülhet sor a többi tagországgal szemben megállapított középárfolyamok kiigazítására.”²⁹ Kissé közérthetőbben ez azt jelenti, Magyarországnak képesnek kell lennie arra, hogy két éven keresztül biztosítsa a hosszútávú árfolyamstabilitást, a forint leértékelésének elkerülését. Ahhoz, azonban, hogy az EMU-ba történő belépés megtörténhessen, Magyarországnak nem csupán az árfolyamstabilitásra vonatkozó konvergencia kritériumnak kell megfelelnie, hanem további hasonló előírásoknak:

”Fenntartható költségvetési pozíció: az adott tagország a résztvevő országokról való európai tanácsi döntés idején nem áll úgynevezett túlzott

²⁹A közös pénz – az euro. Külügyminisztérium.

deficit eljárás alatt. A túlzott deficit megállapítása, illetve az eljárás feloldása nemcsak gazdasági, hanem politikai döntés is. Az ismert költségvetési hiányra vonatkozó 3%-os illetve a bruttó államadóságra vonatkozó 60%-os GDP arányok referenciaértékek a túlzott deficit megállapításának folyamatában.”³⁰ E kritériumok teljesítése már rövid távon sem okozhat gondot, e jelenlegi gazdaságpolitikai keretfeltételek mellett sem.³¹

További konvergencia-kritériumok: ”**Árstabilitás:** a vizsgált tagország inflációs rátája a konvergencia jelentésben meghatározott egy éves periódusra legfeljebb 1,5 százalékponttal múlhatja felül a három legalacsonyabb inflációs rátát felmutató tagállamnak ugyanezen időszakra számított számtani átlagát.”, illetve ”**Kamatkonvergencia:** a vizsgált tagországok hosszú távú kamatlába a konvergencia-jelentésben meghatározott egy éves periódusra legfeljebb 2 százalékponttal múlhatja felül a három legalacsonyabb inflációs rátát felmutató tagállam hosszú távú kamatainak számtani átlagát.”³²

Az EU-ban jelenleg 2,5-3 százalék körüli a még tolerálható szint. A jelenlegi gazdaságpolitikai elképzelések 2002-re 4-5 százalékos inflációt terveznek, tehát 2003 előtt aligha felelünk meg az árstabilitási feltételnek. Újabb egy évre lehet szükség a hosszú távú kamatlábak előírt szintjének eléréséhez. A stabil valuta megteremtése után valamikor 2002-2003-ban csatlakozhatnánk a közös árfolyamrendszerhez (ERM 2.), ahol a forintnak két évet kellene eltöltenie leértékelés nélkül, mielőtt idehaza is beköszöntene az euroéra. Miután a közös árfolyamrendszerbe elvileg csak a tagországok valutái kerülhetnek be, legkorábban két évvel a csatlakozást követően csatlakozhatnánk az eurozónához. Magyarán, ha a jelenlegi gazdaságpolitikai elképzelések és tervek szerint folytatódik az integrálódási folyamat, akkor az egyébként irreális 2002-es EU csatlakozás után két évvel 2004-ben kerülhetne sor legkorábban az EMU-ba történő belépésre. Ha azonban realisabb EU csatlakozási dátummal számolunk, akkor nyilván az EMU csatlakozás időpontjának kitolódásával is számolnunk kell.

Tekintsük át, hogyan alakulnak az egyes kritériumok teljesítésének lehetőségei és az EMU-hoz történő csatlakozás időpontjának kérdése egy currency boardra épülő árfolyampolitika esetén.

Meghatározó különbség, hogy az alternatív gazdaságpolitika segítségével ott lehetne legnagyobb mértékben lépni, illetve a csatlakozási folyamat miatt ez

³⁰A közös pénz – az euro. Külügyminisztérium.

³¹ A jelenlegi gazdaságpolitikai tervek 2000-re 3%-os GDP arányos költségvetési deficittel számolnak, a bruttó államadóság esetében ez a mutató jelenleg mintegy 61-62%.

³²A közös pénz – az euro. Külügyminisztérium.

szükséges is lenne, ahol a legnagyobb a lemaradásunk makrogazdasági mutató terén a maastrichti kritériumok közül. Ez a két legérzékenyebb terület a hosszútávú kamatszint és az inflációs ráta.

A currency board bevezetésének gondolata, és az adott valuta euróhoz kötése annak bevezetésekor nem új gondolat a kelet-európai átmeneti gazdaságok stabilizálásáról szóló közgazdasági gondolatok között. Az euro azonnali vagy rövid időn belüli bevezetése olyan eszköz lenne, amely elősegíti a gazdasági stabilitást a régióban.³³ Az érintett országok lényegében automatikusan résztvevőivé válnának az EMU-nak, anélkül, hogy a stabilitási csomagot, vagy egyéb más EU előírást teljesítenének. A gyakorlati bevezetés első lépéseként kerülne sor a currency board bevezetésére, a hazai valutának az euróhoz történő rögzítésére, majd az euronak mint belföldi valutának az elfogadására.

A javaslat az EU-tól annak idején nem kapott támogatást, annak következményeként, hogy a gyenge gazdaságú közép- és keleteurópai országok kedvezőtlen hatást gyakorolhattak volna az euro stabilitására. Itt tekintetbe kell venni azt is, hogy egy új, még ki nem próbált valutáról, és a hozzá kapcsolódó intézményekről van szó. Az euro létrehozása komoly fiskális áldozatot követelt azon EU országoktól, amelyek végülis 1999 január 1-gyel bevezették a közös valutát.

Az Európai Gazdasági és Monetáris Unióba való belépés de jure szintén nem egy- hanem kétoldalú döntés, mégpedig igen szigorú feltételeknek való megfelelés után lehetséges csak. Az EMU-ba történő de facto belépésről viszont a magyar gazdaságpolitikai kormányzat saját maga is hozhat döntést. A forint euróhoz kötése, a currency board bevezetése, és a maastrichti konvergencia kritériumok közül a költségvetésre vonatkozó előírás betartása azt jelentené, hogy Magyarország gyakorlatilag az eurozóna részévé válna. Abban értelemben legalábbis mindenképpen, hogy lényegében hasonló makrogazdasági környezetre számíthatnának a gazdasági szereplők, mint az EU egységes piacán. Biztosítaná az árfolyamstabilitást és ez ebből fakadó előnyöket. Az EMU-ba való belépéshez képest gyakorlatilag egyetlen téren jelentene a currency boardon alapuló monetáris unió "kevesebbet": nem lehet kiküszöbölni a tranzakciós költségeket.

Amennyiben megtörténik 1999 július 1-gyel a forint eurohoz történő rögzítése, mégpedig currency board keretében, ez azt jelenti, hogy Magyarország de facto, közgazdasági tartalmában monetáris uniót hoz létre az EMU-val, az eurozóna részévé válik, hiszen ... Itt érdemes egy pillanatra újra felidézni a currency board definícióját: "nem más, mint **egy határozott és visszavonhatatlan**

³³ Az elképzelés felvetői Frankel, illetve Wyplosz 1996-ban.

kötelezettségvállalás a Currency Board monetáris passzíváinak rögzített árfolyamon, korlátozás nélkül a választott külföldi valutára történő átváltására. Éppen a fenti definícióból eredően e konstrukció nem pusztán rögzített árfolyamot jelent, hanem valóban monetáris uniót, hiszen a közös valuta megteremtése is az árfolyamok végleges, visszafordíthatatlan rögzítését jelenti. 2001 július 1-re tehát Magyarország eleget tenne az árfolyamstabilitásra vonatkozó konvergencia-kritériumnak. A folyó költségvetési deficit 3%-os GDP arány alá történő csökkentésére az árfolyamrendszer fenntarthatósága érdekében 2000-2001-től mindenképpen szükség van. A bruttó államadóságra vonatkozó mutató már ma is csak minimálisan haladja meg a referenciaértéket. A currency board bevezetése során a belföldi kamatszintnek a tartalékvaluta országában meglévő kamatszinthez történő konvergenciája viszonylag gyorsan szokott végbemenni, és csak az országkockázatból eredő kamatfelár jelent különbséget. Magyarország esetében ez azt jelenti, hogy egy-két éven belül akkor teljesíthető a kamatkonvergenciára vonatkozó kritérium, ha az euroban³⁴ jelentkező hosszúlejáratú kamatlábat nem haladja meg 200 bázispontnál nagyobb mértékben a magyarországi kamatfelár. Erre az MNB által külföldön kibocsátott kötvények kamatfelára alapján megvan a jó esély.³⁵ Az árstabilitásra vonatkozó kritérium teljesítése a jelenlegi 1%-os átlagos inflációs ráta ismeretében, mintegy 2-2,5% körül lehet. Az elmúlt három évben évente átlagosan mintegy 5%-os ütemben csökkent az inflációs ráta. Egy olyan árfolyamrendszer mellett, amely – a jelenleg érvényben lévővel ellentétben - az infláció három komponense közül kettőt gyakorlatilag kiiktat, nem irreális feltételezés, hogy tartani lehessen az infláció csökkenésének ütemét, ezzel 2001-re elérni a 2-2,5 körüli inflációs rátát. Ezek alapján valószínűsíthető, hogy 2002-re Magyarország nem csupán de facto lenne képes arra, hogy monetáris uniót működtessen az eurozóna tagországaival, hanem megfeleljen az Európai Gazdasági és Monetáris Unió létrehozásakor a tagországokkal szemben támasztott feltételeknek, vagyis de jure is, jogi értelemben is az EMU tagja legyen. Itt érdemes megjegyezni, hogy ellentétben az EU-ba történő belépéssel, amely jelentős jövedelemtranszfer átrendeződéssel járna, és ellenérdekeltséggel is találkozhat, az EMU-ba történő belépés esetén szinte kizárt, hogy politikai ellenállással találkozna. Amennyiben egy adott ország képes teljesíteni a maastrichti egyezmény konvergencia-kritériumait, nem fejt ki destabilizáló hatást az euróra. Így az EMU-nak "nem kerül semmibe" egy új tag felvétele. Az elutasítás viszont politikailag igen kínos lenne, hiszen két ország esetében is eltekintettek a tagországok a referenciaértékek szigorú betartásától.³⁶

³⁴ Pontosabban például a 10 éves német államkötvények hozamához kell hasonlítani.

³⁵ Apró előrelépés, hogy 1999. január 14-től létezik a 10 éves magyar forint államkötvény, így e konvergencia kritérium egzakt mérése is lehetséges már.

³⁶ Belgium és Olaszország esetében a bruttó államadóság GDP-hez mért aránya több mint 110%. Itt érdemes megjegyezni azt is, hogy az EMU esetében, mint az fentebb már kiderült, kvantitatív, jól mérhető és formalizált feltételek vannak meghatározva. Amennyiben egy ország ezeknek – ti. a pontosan meghatározott

Azonban ha ez nem is következik be- mármint az EMU-ba történő felvétel -, vagyis Magyarország nem képes a konvergencia-kritériumok teljesítésére, vagy az EMU tagság jogi, politikai akadályokba ütközne, Magyarország gyakorlatilag 1999 közepétől élvezné a monetáris unióból eredő gazdasági előnyöket, 2002 első félévétől kezdve pedig a forint mellett párhuzamosan belföldi fizetőeszközként is elfogadhatná az eurot. Az EMU országoktól eltérően viszont nem kerülne sor a nemzeti fizetőeszköznek a forgalomból történő kivonására. E lépés szintén saját szuverén döntésként megtehető.

Mivel egy monetáris unió "létrehozása", illetve az EMU-ba történő igen korai - sőt az EU-hoz történő csatlakozást megelőző - belépés "eretnek" gondolatnak tűnik, érdemes elidőzni még egy keveset azon, hogy miért a konvergencia-kritériumok az EMU létrehozásának feltételei, és miért érdemes felvállalni a jelenlegi árfolyampolitika megváltoztatásának kétségtelenül meglévő kockázatát.

Mivel az EU költségvetésében a nettó befizető, illetve nettó kedvezményezett pozíció, a költségvetéshez történő hozzájárulás mértéke az adott ország "gazdagságától", 1 főre jutó GDP-jétől függ, ez nagyon komoly hátráltató tényezőként jelentkezik az EU csatlakozás folyamatában. Könnyen belátható, hogy Magyarország évtizedeken belül nem jut el a gazdasági teljesítőképesség olyan fokára, hogy az EU-ban nettó befizető legyen, tehát valóban "zsebbevágó" érvekkel rendelkezzen minél hamarabb történő felvétele mellett.

Ezzel szemben a monetáris unió megteremtésének - vagy az EMU-ba történő belépésnek - nem feltétele egy adott ország magas egy főre jutó GDP-je, vagyis a gazdaság teljesítménye, fejlettsége. Vannak természetesen más közgazdasági feltételei, amelyek nélkül egy monetáris unió nem lehet működőképes, de ezek más jellegű feltételek. Mik tehát ezek a feltételek? A nagyon rövid válasz a következő: A résztvevő országok lépések legyenek koordinált gazdaságpolitikára.

Az un. optimális valutaövezet elmélete keresi arra a kérdésre a választ, hogy egy önálló régiókból, illetve országokból álló csoportnak milyen feltételek mellett érdemes közös valutát bevezetnie, illetve milyen feltételek mellett tartható fenn egy valutaövezet. Az elméleti kérdésfelvetéshez képest Magyarország számára van egy praktikus különbség, amely viszont nagyon lényeges feltétel a gazdaságpolitika számára. Mi ez a lényeges különbség? Az, hogy 1999. január 1-ével a közvetlen szomszédságunkban egy óriási méretű monetáris unió jött

referenciaértékeknek - nem felel meg, felvételére még sor kerülhet, erre van már precedens. Egy felvétel elutasítása viszont abban az esetben, ha egy ország a formalizált és mérhető feltételeknek minden tekintetben megfelel, igen nehezen védhető álláspont lenne az EMU részéről.

létre, a döntés már régen megszületett függetlenül Magyarországtól. Mérlegelendő kérdésként csupán az jelenik meg, hogy ehhez a tényhez miképpen tudunk a leghatékonyabban alkalmazkodni. Kedvezőbb-e belépni ebbe az unióba, vagy kívül maradni? Mikor történjen meg a belépés, ha ez a kedvezőbb lehetőség?

Az un. optimális valutaövezet elmélete négy meghatározó jellemzőt vizsgál, amelyek hatással vannak egy valutaövezet működésére. Ezek közül az utóbbi kettőt egy valutövezet "fenntartható működésének" feltételeként is tekinthetünk.

1. Meghatározó jellemző a földrajzi terület nagysága. Az empirikus megfigyelések azt mutatják, hogy az egységes valutával rendelkező régiók nagysága az egészen kis méretűtől a kontinensnyi nagyságig terjed. Ez a tényező számunkra nem bír jelentőséggel.

2. Meghatározó tényező az adott valutaövezet régiói közötti szociális és politikai egység mértéke. Ugyanis, ha a valutaunió párosul szociális és politikai unióval, akkor a fiskális, költségvetési transzerek (és a migráció) enyhítik, esetleg meg is oldhatják a regionális eltéréseket és nem utolsósorban megosztják a régióspecifikus sokkok kezelésének költségeit. Ennek ellenére találunk olyan közös valutaövezetre példát, amelyben nem állítottak fel közös intézményt a fiskális politikák (részbeni) központosítására. Valutaunió tehát létrehozható szociális és politikai együttműködés nélkül is, de minden tekintetben kedvezőbb a létrehozása annak megléte esetén. Az EU és Magyarország esetében bizonyos költségvetési transzferek már léteznek.³⁷ A kérdés az, hogy melyik stratégia célravezető: 1. Várunk a monetáris unió létrehozásával egészen addig, ameddig már valóban lesz egy szociális és politikai egység Magyarország háta mögött, amely segítséget jelent külső sokkok kezelésében. Azonban ekkor tudomásul kell vennünk, hogy erre legkorábban 2004-2005 környékén lesz lehetőség. 2. Mihamarabb létrejön egy monetáris unió, amely esetén Magyarország csak korlátozott jövedelemtranszferekre számíthat. Ez nem a legkedvezőbb megoldás, de lehetőséget jelent arra, hogy gyorsabban lépünk tovább a szociális és politikai egység megteremtése irányába is.³⁸

Ahhoz, hogy egy valutaunió tartósan működőképes maradjon, legalább két fontos feltételnek teljesülnie kell.

³⁷ Lényegében a felzárkózást segítő Phare támogatásról van szó.

³⁸ Azt, hogy mekkora jelentősége lenne annak, ha Magyarország akár csak egy vagy két évvel előbbre tudná hozni az EU tagságot, az alábbi számok jól jellemzik: A jelenlegi helyzet alapján tagság esetén Magyarország évente mintegy 1,5 milliárd euro összeget vehetne igénybe a hazai infrastruktúra fejlesztésére különböző uniós alapokból. Ez az összeg nagyjából azonos a Magyarországra évente érkező működőtőke nagyságával.

3. Mivel a résztvevők kölcsönösen és “véglegesen” rögzítik az árfolyamokat, szükség van egy közös és független monetáris politika folytatására. A currency boardot létrehozó és eurohoz rögzített forintra alapuló árfolyamrendszer gyakorlatilag ennek megvalósítását jelenti. Egy olyan monetáris politika feltételeit teremti meg, amelyet az Európai Központi Bank határoz meg. Ahhoz, hogy Magyarország képes legyen az EMU országaival egy monetáris unió létrehozására, képes kell, hogy legyen arra, hogy megfeleljen a maastrichti egyezmény ún. konvergencia feltételeinek. A konvergencia-kritériumok meghatározásának célja az, hogy egy koordinált gazdaságpolitikának a feltételeit megteremtsék. Egyetlen egy sem található a kritériumok között, amely az adott ország gazdasági fejlettségével közvetlen kapcsolatban lenne. Természetesen nem függetlenek egy adott ország gazdasági állapotától, azonban itt inkább a szerkezeti sajátosságoknak van nagy jelentősége.³⁹

4. A valutaövezet működőképességét veszélybe sodorhatja, ha a résztvevő országokat, régiókat aszimmetrikus sokkok érik. Egy monetáris unió létrehozásának, a külső sokkok elviselésének a legfontosabb meghatározó tényezője a külkereskedelmi nyitottság. A kereskedelmi partnerek, ha kölcsönösen nagy súlyt képviselnek egymás forgalmában, szívesen rögzítik az árfolyamokat mivel egy esetleges sokkból eredő veszteség annál kisebb, minél nagyobb egy adott ország, vagy régió kereskedelmi forgalma a (tervezett) uniótagokkal.⁴⁰ Két vagy több gazdaság integráltsága csökkenti az asszimmetrikus sokkok valószínűségét, és még ha be is következne ilyen, a nagyfokú integráltság miatt a hatás gyorsan végiggyűrűzne az egész Unión belül és gyorsan szimmetrikussá válik.⁴¹ Az elmúlt évek gazdasági átalakulásának következményeként erőteljesen megnőtt Magyarország integráltsága a nyugat-európai gazdaságba. Az Európai Unió országaira igen nagy gazdasági összefonódottság jellemző. Kereskedelmi nyitottságukat az importjukkal mérve a következő a helyzet: Az EU országok külkereskedelmük mintegy 60%-át a többi EU partnerországgal bonyolítják. Magyarország külkereskedelmi forgalmának mintegy 2/3-a zajlik az EMU-t létrehozó országokkal. Ez azt jelenti, hogy Magyarország gazdasága már gyakorlatilag hasonló mértékben összefonódott az EMU-t létrehozó országokéval, mint amilyen mértékben ez magát az induló EMU-t jellemzi. A külkereskedelmi összefonódottság csak egyik, de legfontosabb feltétele a gazdasági sokkok kezelésének. A currency board esetében is akkor jelentkezik gond, ha a főbb kereskedelmi partnerekkel nem a tartalékvalutában folyik a kereskedelem. Magyarország és az euro

³⁹ Visszaulásként a korábban már tárgyalt témára: mindaddig amíg egy olyan átmeneti gazdaságban, mint Magyarország jelen voltak az infláció átmenetből eredő okai nem volt esély az infláció gyors mérséklésére, így az árstabilitásra vonatkozó kritérium teljesítésére sem.

⁴⁰ Az EMU egyébként kevésbé van kitéve aszimmetrikus sokkoknak, mint más valutaövezetek, tekintettel arra, hogy az európai ipar viszonylag alacsony mértékben specializált.

⁴¹ Horváth Ágnes – Szalai Zoltán : Gazdasági és Monetáris Unió. MNB Műhelytanulmányok 12. alapján

esetében ez már nem jelenthet problémát. "A múltbeli adatok alapján az euro jövőbeni kívánatos arányát a valutakosárban 90-95%-ra becsülhetjük. A versenyképességet jellemző reálárfolyam ebben az esetben lenne érzéketlen a dollár-euro keresztárfolyam változásaival szemben."⁴² Azt, hogy Magyarország mennyire kicsi és nyitott gazdaságnak számít az eurozóna által alkotott országok gazdaságához képest, mennyire nagy fontosságú számunkra ez az exportpiac, és mennyire kényszer az alkalmazkodás, még további két adat érzékelteti. A lakosság lélekszáma mintegy 3,5%-a a 11 eurot létrehozó ország lakosságának. Magyarország GDP-je pedig csupán 0,7%-a a 11 euroország összesített GDP-jének. Fogadjuk el reális feltételezésnek, hogy Magyarország hosszútávon képes 1-1,5 százalékponttal magasabb GDP növekedési ütemet produkálni, mint az eurozóna. Ez részben amiatt elfogadható, mert Magyarországon ma még egy ún. "helyreállítási periódus" zajlik, részben mert még mindig nagyon alacsony a termelékenység szintje, ebből kifolyólag tartósan magasabb a termelékenység növekedési üteme mint az euroországokban. Joggal feltételezhető így, hogy egy gazdasági sokkhatás esetén is csak akkor kellene súlyos következményekkel – a reál GDP növekedésének 0-ra csökkenésével – számolni, ha az eurozóna recesszióba süllyedne.

A currency board és a költségvetési stabilitási kritérium – parlamenti-törvényi - elfogadása kizárná,⁴³ hogy makrogazdasági szempontból rossz pályára kerülhessen az ország. Kikövezné egy fenntartható, egyensúlyi és az eurozóna országaival azonos ciklusban mozgó gazdasági növekedés kereteit. Ezen keretek között a gazdaságpolitikának számos területe maradna, hogy regionális, ágazati, jövedelempolitikai, elosztási stb. szempontokat érvényesíthessen.

Milyen hosszútávú változások várhatók az euro bevezetésével, és miért oly fontos két-három év?

Milyen hatással lesz az euro bevezetése a résztvevő országokra? Az olvasó már tucatnyi elemzést, cikket olvashatott e témáról, így kissé unalmas lehet a dolog, de fontossága miatt egyszerűen nem lehet eltekinteni áttekintésüktől. Közmegegyőződés, hogy térségünk reformországai azok az országok, amelyek a kontinens nyugati felével fenntartott intenzív kereskedelmi és pénzügyi kapcsolatoknak köszönhetően jelentős pozitív hatásokat remélhetnek az egységes valuta bevezetésétől. A különböző elemzések általában pozitív hatást tulajdonítanak az euro bevezetésének különböző tényezők eredőjeként, általában néhány tizedszázaléknyi növekedési ütememelkedést prognosztizálva.

⁴² Tájékoztató az Országgyűlés részére az 1999. évi monetáris politikai irányelvekről. 1998. november.

⁴³ Néhány további, a rendszer rugalmasságát növelő kiegészítő lépéssel együtt.

Az eurozóna nagyobb GDP növekedési üteme pedig húzóhatást gyakorol majd a térséghez közel lévő országok, így köztük Magyarország gazdaságára is. Továbbá különböző költségcsökkenések eredményeként Magyarország számára is közvetlenül előnyös az euro bevezetése.⁴⁴ Ezek a megközelítések sok tekintetben csalóka optikával tekintenek a várható folyamatok elé:

Nem pusztán retorikai fordulatként, hanem nagyon fontos tartalmi következményei miatt átfogalmaztam a kérdést a következő módon: Hogyan érinti egymáshoz képest az eurozónán kívüleső országok vállalatait, és az eurozóna országainak vállalatait az euro bevezetése? Ez a kérdésfelvetés gyakorlatilag majdnem azonos azzal, hogy milyen következményekkel, különbségekkel jár Magyarország számára, hogy tagja-e a monetáris uniónak, vagy kívül marad? De azt is kérdezhetnénk, hogy hogyan változik Magyarország relatív versenypozíciója a jelenlegihez képest a jövőben, ameddig nem leszünk tagja a monetáris uniónak? Az euro bevezetésével a pénzügyi piacokon és a gazdasági élet egyéb területein tovább erősödnek az integrációs folyamatok **a monetáris unión belül**.

Megszűnik az árfolyamkockázat, és így csökkenek az árfolyamkockázat fedezésének költségei.

Az eurozónán belül, a belül lévő országok számára megszűnik a keresztárfolyamok változása, az ebből fakadó bizonytalanság. A kívül lévő országok számára azonban megmarad az euro-sajátvaluta keresztárfolyam változásának kockázata. A magyar gazdálkodók tehát az exportjuk 66 %-át felvevő európiacra versenyhátrányba kerülnek a "hazai" vállalkozókkal szemben. Csökkennek a tranzakciós költségek, az EMU tagországok vállalatai számára, így e költségek csökkenésével is **növekszik a kívülmaradó országok versenyhátránya**, hiszen esetükben nem esik ki az euro-saját valuta viszonylat tranzakciós költsége. Ez ráadásul egy olyan piacon fog lezajlani, amelyen amúgyis élesebbé válik a verseny.

A 11 ország mindegyikében közvetlenül összehasonlítható módon fog történni az árak meghatározása. Mivel a termelők és a fogyasztók közvetlenül össze tudják majd hasonlítani az egymással versengő termékek árát a tagállamok piacain és az olcsóbb vásárlási lehetőségeket fogják keresni, ezzel elősegítenek majd egy árkiegyenlítődési folyamatot. Az egységes valuta a verseny további fokozásával növeli majd a hatékonyságot, hiszen e nélkül a termelők nem lesznek képesek talpon maradni. Az egységes valuta erősebb versenyhez, s ennek nyomán alacsonyabb profitrátahoz fog vezetni. Ezek a várható folyamatok két irányban is kedvezőtlenül érintik a kívülrekedő országok vállalatait. 1. A külső szereplők (pld magyar vállalatok) számára a relatíve

⁴⁴ Az átváltás kockázata 11 helyett csupán 1 valuta esetében jelenkezik.

magasabb költségek és az eurozonába irányuló export jövedelmezőségének csökkenése az europacon történő piacvesztéshez fog vezetni, amely a folyó fizetési mérleg romlásával járhat. Ennek mérséklése, a külpiazi versenyképesség növelése érdekében az MNB nem csökkenti az előre eltervezett ütemben a forintleértékelését, vagy akár kénytelen lesz a leértékelés ütemét növelni. És ezzel a rossz kör bezárul: A romló versenyképességet okozó külső feltételek következménye az lesz, hogy az EMU létrejöttéből eredő leértékelési nyomás, inflációs nyomást eredményez, amely viszont egyre távolabb tolja el az árstabilitás és a monetáris unió megteremtésének lehetőségét, amely viszont fenntartja a versenyhátrányt eredményező költségeket.

2. Az euro a gazdaság minden szereplője számára biztosítja a stabil, tervezhető, kiszámítható környezetet. Harmonizálódnak az üzleti feltételek egész Európában, átláthatóbbakká válnak az ár- és árképzési szerkezetek. Mindezek következményeként különösen a hosszútávra kiható döntéseknél az eurozóna mérete és stabilitása miatt kedvező üzleti környezetet fog biztosítani, a belül lévő gazdasági szereplők számára. Hiszen például, ha az árfolyamkockázat létezik, és a kívülmaradó országok esetében ez nem fog megszűnni, akkor a befektetők az egyébként legígéretesebb beruházást is meggondolják, ha fennáll a veszélye, hogy egy leértékelés következtében elvesztik a potenciális profitot. Az eurozóna kialakulása a tőkeáramlás irányát is befolyásolni fogja, itt is az unión belül lévő országokat preferálva a kívülmaradókkal szemben. Ez hosszútávon jelent hátrányt a versenyképességet javító olcsó források megszerzésében.⁴⁵

Miért fontos a mintegy 2-4 év különbség, amely a jelenlegi kormányprogram, és a fentiekben kifejtett program szerint a forintnak az euróhoz történő végleges rögzítése között eltelne? Mert az elkövetkező mintegy 2-4 év fogja eldönteni, hogy milyen irányt vesz Európa. Európa gazdasági határait pedig az eurozóna határai fogják kijelölni. Egyrészt korántsem biztos, hogy 2004-2005-re valóban eljut Magyarország a jelenlegi gazdaságpolitikai keretek és árfolyamrendszer mellett odáig, hogy eleget tudjon tenni az EMU-ba történő belépés feltételeinek. Reális veszély ugyanis az infláció "beragadása". Másrészt az euro indulásával egy képlékeny, nagyon változékony helyzet jön létre, amelyben viszonylag gyorsan le fognak zajlani kiigazítási, kiegyenlítődési folyamatok.

Az egységes valuta nem fog minden árkülönbséget eltüntetni, az eltérő szabályozásból eredő különbségeket például nem. A közös valuta azonban láthatóbbá fogja tenni a megmaradó különbségeket és ezzel ezek csökkentésére, eltüntetésére ösztönöz majd. Hosszútávra szóló fejlesztési-beruházási döntések

⁴⁵Úgy is fogalmazhatnánk, hogy a currency board működése pótlólagos tőkebeáramlást indukálna.

fognak majd születni, beszállítói-felvásárlói kapcsolatok fognak újrarendeződni. Pénzügyi és reálbefektetők fogják keresni az új feltételek közepette, hogy hol találnak kedvezőbb hozamokat, komparatív előnyöket. Az EMU-ban számos piac fog újrászerveződni, átalakulni. Bizonyos ágazatokban a teljes europiacra méretezett kapacitásokról születik majd a döntés. **Csak hogy sokkal könnyebben lehet egy átalakulásban, képlékeny állapotban lévő piacon pozíciókat szerezni, mint egy már kialakult, "bejáratott" stabilizálódott piacra betörni.** Így a most következő néhány év hosszú évekre, esetleg évtizedekre meghatározza a gazdasági kapcsolatok alakulását. A piac újrafelosztásában pedig egyértelműen az EMU-t létrehozó országok vannak előnyben.⁴⁶ A kereskedelmi kapcsolatok intenzívebbé válása is elsősorban az EMU országok körén belül várható. Ez a legfontosabb oka annak, hogy nem mindegy, mikor történik meg forint eurohoz rögzítése. Érzékelve a kimaradásból származó veszélyeket, az EMU csatlakozástól önként távolmaradó országok (Svédország, Nagy-Britannia, Dánia) üzleti köreikben határozottan felerősödtek azok a vélemények, amelyek a minél gyorsabb csatlakozást sürgetik.

"Az optimális makrogazdasági pálya kialakítása így feltételezi magas infláció, illetve a defláció miatt bekövetkező növekedés-csökkenés közötti átváltási arány körültekintő mérlegelését, figyelembe véve, hogy **az infláció csökkentéséből származó nyereség állandó, míg a defláció költsége átmenetileg jelentkezik.**"⁴⁷ A kívülmaradás költségei is – az inflációhoz hasonlóan – folyamatosan jelentkeznek majd. A belépés költségei szintén egyszerűek, viszont azonosak az infláció mérséklésének költségeivel. Így két költségnövelő tényező iktatható ki egyetlen lépéssel, egy erőteljes deflációval. **A jelenlegi árfolyamrendszer megváltoztatása, és egy currency board típusú árfolyamrendszer bevezetése minden kétséget kizáróan kockázatos és költséges lépés. Fenntartása azonban ma már sokkal költségesebb és kockázatosabb.** Ezek a költségek és kockázatok azonban nem egyszeri, hanem folyamatos voltak miatt kevésbé érzékelhetőek. Az EMU-val kapcsolatos hatások pedig ma még nyilvánvalóan nem mérhetőek fel pontosan. De arra, hogy mennyire reális veszély a közös europiacról való kiszorulás van példa a gazdaságtörténetben. Ausztriának az EU-ba való belépése után erőteljesen csökkent Magyarországnak az Ausztriába irányuló mezőgazdasági exportja. Ennek oka az volt, hogy a korábbi, minden kereskedelmi partnerrel "szemben" fennálló, belső agrárpiacot védő intézkedések megszűntek az EU partnerországokkal szemben, de fennmaradtak

⁴⁶ Az egész szituáció leginkább egy autóversenyhez hasonlít. 1 másodperc előny nem sokat számít akkor amikor a 10. körben tartanak a versenyzők. Ha a startnál történik ez, akkor 1 másodperc talán több helyezés különbséget is jelent.

⁴⁷ Tájékoztató az Országgyűlés részére az 1999. évi monetáris politikai irányelvekről. 1998. november. Kiemelés tőlem.

az EU-n kívüli országokkal, pld Magyarországgal szemben is. Ez a spanyol, portugál, görög stb exportőrökkel szembeni versenyhátrányhoz és a piacról való kiszoruláshoz vezetett a magyar exportőrök számára.

Az EU- hoz való – amúgy is bizonytalan – csatlakozás az EMU-ba történő belépés nélkül azt a veszélyt vetíti előre, hogy az EU-nak lesz egy magja, az EMU. Ez pedig azt jelentené, hogy a felzárkózás folyamatában majdnem ugyanott leszünk, ahol eddig. Európa eddigi "belső" működése is olyan volt, hogy a magban lévő fejlett országok nemigen várták be a továbblépésben a lemaradókat. Erre a továbbiakban is számítani lehet. Mire az EU tagjai lehetünk, addigra maga az EU annyira átalakul, "felhigul", hogy a tagság valójában semmiféle felzárkózást, közeledést nem jelent majd a fejlett európai országokhoz. Az un. kétkörös Európa elképzelése nem először vetődik fel.⁴⁸

Az árfolyamrendszer megválasztása tehát ebben a helyzetben nem csupán, sőt nem is elsősorban árfolyampolitikai kérdés, hanem ennél sokkal több. A minőségileg új belső európai piaci viszonyok kialakulása miatt akár nőhet is a különbség az eurozónán belüli és kívüli országok között. Ezt mindenképpen el kell kerülni. A jelenlegi szituáció bizonyos mértékben hasonlít a német egyesítéshez. A "keletnémet" márka "nyugatnémet" márkára történő átváltásának módja és annak aránya szűken gazdasági értelemben számos későbbi problémához és nehézséghez vezetett a volt NDK integrálódási folyamatában. De ezek a problémák már egy adott integráció keretei között, lényegesen előnyösebb helyzetben merültek fel. A volt NDK a "közös pénz", a DM átvételekor lépte át képletesen a történelmi Rubicon folyót, amely véglegesen és visszavonhatatlanul a fejlett Európához való tartozást jelképezte, és segítette elő.

Az európai integrálódás szükségességét felerősítik továbbá a világgazdaságban tapasztalható válságtényezők is. Az oroszországi válság bebizonyította, hogy belátható időn belül nincs semmi remény arra, hogy Oroszországban nyugati értelemben vett demokrácia és piacgazdaság alakuljon ki. Arra sincs remény, hogy a közeli jövőben tartós és legalább mérsékelt gazdasági növekedés alakuljon ki, és a gazdasági viszonyok normalizálódjanak. Nem zárható viszont ki az a kedvezőtlen forgatókönyv, hogy az átmeneti belső zűrzavar után egy rossz gazdasági feltételekkel rendelkező nacionalista hatalom emelkedjen fel, a Szovjetunió romjain.⁴⁹ A kedvezőtlen trendek gyakorlatilag a volt Szovjetunió

⁴⁸Legutóbb éppen az euro megszületésének időpontjában, Giscard d'Estaing volt francia elnök fogalmazta meg a Le Nouvel Observateurnek adott nyilatkozatában, hogy egy belső kört az EMU-t alkotó országoknak kellene alkotnia az EU-n belül, ehhez kapcsolódhatna a többi EU-ország alkotta külső kör.

⁴⁹Apró, de sokatmondó jelek: Az orosz diploma reakciója Irak amerikai bombázására. Az orosz-belarussz közeledés, amely a tervezett NATO határig tolja előre az orosz katonai erők összefüggő szárazföldi felvonulási

szinte minden országára jellemzőek. Belorusszia, Ukrajna, Moldávia gazdasági, pénzügyi helyzete Oroszországhoz hasonlóan egyaránt igen instabil. De az általános pénzügyi válság kirobbanása óta romlott Románia és Csehország helyzete is korábbi pozíciójukhoz képest.⁵⁰ Ezek a negatív tendenciák azt indokolják, hogy Magyarország a lehető leggyorsabb ütemben próbálja meg csökkenteni sebezhetőségét minden a térségből kiinduló folyamattal szemben és megerősíteni a befektetők szemében a már kialakult eltérő megítélést.

A világgazdaságban kibontakozó regionális gazdasági válságok (Ázsia, Latin-Amerika) és általános likviditási válság hatására mindenütt a világon drasztikusan megemelkedtek az un. emerging marketekkel szemben elvárt kockázati felárák. A kockázati felárák növekedése, bár számos feltörekvő országhoz képest alacsony mértékben, érintette Magyarországot is. Magyarország (Csehországgal és Lengyelországgal együtt) egy új befektetői minősítést kapott, de csupán a feltörekvő piacokon belül.⁵¹ A hitelfelvételi források árának csökkentése, és általában Magyarország tőkevonzási képességének növekedése, amely alapvető feltétele lenne a versenyképesség növekedésének feltétlenül szükségessé tenné, hogy Magyarország kikerüljön a feltörekvő országok kategóriájából.

A currency boardra épülő program tehát nem liberális vagy konzervatív, nem keynesista vagy monetarista, nem ortodox vagy heterodox stabilizációs program. Egész egyszerűen annak a ténynek és minden következményének a maximális figyelembe vétele, hogy Magyarország egy nyitott és kisméretű gazdaság, amely csatlakozni akar egy óriási és minőségileg újjászülető piachoz. Ebben nincsen semmilyen más választása, mint az, hogy megpróbál minél gyorsabban és rugalmasabban alkalmazkodni a változásokhoz, és ennek érdekében egy olyan szabályozórendszert célszerű működtetni, amely maximálisan elősegíti az integrálódási és alkalmazkodási folyamatot.

Néhány további megjegyzés egy currency boardra épülő alternatív gazdaságpolitika alkalmazásához

A valutatanács esetében a belföldi infláció mértéke egy fix árfolyamrendszerrel is gyorsabban közelít annak a devizának az inflációjához, amelyhez a nemzeti valutát kötötték. Ennek az az oka, hogy a currency board iránt erősebb a bizalom, mint egy egyszerű fix árfolyamrendszer iránt. Ebből kifolyólag a

övezetét. A Topol –M rakéták hadrendbe állítása, amely semmissé teheti a hetvenes évek katonai enyhülésének eredményeit (START-1, START-2 egyezmények).

⁵⁰ Nem beszélve Koszovóról, amely gyakorlatilag hosszú ideje háborús övezet.

⁵¹ Un. konvergáló, tehát közeledő ország minősítést, ti: Az EU-hoz közeledő.

currency boardot alkalmazó országok valutái kevésbé vannak kitéve egy önmegvalósító várakozásos spekulációs támadásnak. Magyarország esetében ez azért bír különös jelentőséggel, mert egy forint elleni sikeres spekulációnak csak akkor van esélye, ha abba a lakosság is bekapcsolódik, annak következményeként, hogy forint ellen gyakorlatilag nem lehet spekulatív short pozíciókat elfoglalni a tőkepiac viszonylagos fejletlensége miatt. Ebből következően, ha a kezdeti árfolyamszint beállítása megfelelően sikerül, és a költségvetési deficit csökkentésében is fegyelmezett a gazdaságpolitika, akkor a jelenleginél is jobban védhető valutával rendelkezünk.

A valutatanács törvényi, intézményi garanciákat teremtene - személyektől és politikai viszonyoktól függetlenül - arra, hogy a költségvetési és monetáris politika összehangoltan működhessen együtt. Arra, hogy ennek mekkora jelentősége van, az 1994 végén - 1995 elején zajló folyamatok utalnak világosan. A jegybank és a Pénzügyminisztérium egyaránt vezetés nélkül maradt, a magyar gazdaságpolitika reagálási sebessége pedig vészesen lelassult. Egy ilyen, vagy bármilyen ehhez hasonló helyzet különösen egy olyan bizonytalanságokat hordozó világgazdasági környezetben amely jelenleg van, semmiképpen nem kívánatos.

A közelmúltban kitört pénzügyi válságon és hatásain kívül egyéb szempontok is indokolják, hogy az Európai Unióhoz való csatlakozás úgy is fogalmazhatnánk, "fordított sorrendben" történjen. Azaz először de facto az eurózónába lépjen be Magyarország, majd azután a lehetőségek függvényében az Európai Unióba, illetve de jure az Európai Gazdasági és Monetáris Unióba is.

Minél nagyobb mértékben lesz a továbbiakban is képes működtetőke bevonásra a magyar gazdaság, minél nagyobb mértékben hoznak létre főként EU-beli vállalatok Magyarországon olyan termelőkapacitásokat, amelyeket az EU piacán való értékesítés céljára is terveznek, annál kedvezőbben érinti ez a magyar gazdaság külpiaci versenyképességét. Ez a versenyképességnek legalább olyan fontos tényezője, mint a forint reálárfolyamának várható átmeneti ideig tartó felértékelődése. A versenyképesség megteremtése érdekében pedig most, a csatlakozás előtt kell megteremteni a további modernizációhoz, befektetésekhez a forrásokat, nem pedig a csatlakozás után. Amennyiben Magyarország az eurozóna részévé válna, kockázati besorolása tovább javulna, amely olcsóbb finanszírozást tenne lehetővé az államadósság esetében is, és a magyar vállalatok számára is. Ez szintén versenyképességet javító tényező.

Mivel Magyarország az eurozóna leggyengébben fejlett, legszegényebb, de legnagyobb növekedési potenciállal rendelkező régiója lenne, nem csupán a

hiteljellegű finanszírozás tekintetében kerülne jelenlegi helyzetéhez képest kedvezőbb pozícióba, hanem a portfóliúó jellegű és a tartós reálfelbefektetések tekintetében is. A fejletlenebb régiók az alacsonyabb termelési tényező árak miatt (alacsonyabb reálbérek, alacsonyabb ingatlanárak stb) kompetitív előnyökkel rendelkeznek, emiatt több beruházásra számíthatnak. A monetáris unióhoz történő csatlakozás esetén Magyarország is ebbe a helyzetbe kerülne, de a monetáris unió által minden EMU tagország által biztosított árstabilitás megteremtésével együtt.

Nem tekinthetünk el attól a szemponttól, hogy Magyarország versenyhelyzetben van. De nem csupán akkor érdekes ez, ha az EMU mostani tagállamaival hasonlítjuk össze magunkat, hanem ha a kelet- és középeurópai térség országaival végzünk ilyen összevetést. Márpedig az EU 1999 januárjában világosan jelezte, hogy az Európai Unió joganyagának átvételét illetően semmi okunk nincsen arra, hogy maximálisan elégedettek legyünk Magyarország helyzetével. A jelzés egyértelmű volt, nem biztos, hogy az első hat helyen a már tárgyaló hat ország állna.⁵² Magyarán a magyar gazdaság versenyképessége csökkenhet olyan országokkal összehasonlítva is, amelyeket ma még tőlünk kevésbé fejlettnek tekintünk tőkevonzás stb... számos egyéb szempont alapján, ha nem teszünk meg minden lehetségeset a versenyképesség megőrzése érdekében.

Milyen további módokon segítené a csatlakozási folyamatot a currency board létrehozása?

A tárgyalási folyamat során akkor tud Magyarország gyors sikert elérni, ha a túloldalon ülő tárgyalófelek között talál olyan szövetségeseket, lobbistákat, amelyeknek alapvető érdeke Magyarország mielőbbi csatlakozása, mert ez egyúttal az általuk ide telepített és tulajdonukat képező termelőkapacitások (akár ipari, akár mezőgazdasági szektorban) termékeinek kedvezőbb piacra jutását jelenti.

A monetáris unió létrehozása politikai szempontból sem mellékes érvet jelentene az EU csatlakozás felgyorsítására. Természetesen **önmagában** az árfolyamrendszer nem jelent többet, mint egy gazdaságpolitikai, monetáris politikai eszköztár. Hongkong, vagy Djibouti nyilván soha nem lesz az USA egyik tagállama, függetlenül attól, hogy currency boardot alkalmaz, és árfolyamrendszerében az USA dollár a tartalékvaluta szerepét tölti be. Magyarország viszont tagja az OECD-nek, előreláthatólag 1999 márciusában

⁵² Már mint az EU-val már csatlakozási tárgyalásokat folytató hat ország, amely csoportnak Magyarország is tagja.”

tagja lesz a NATO-nak, társulási egyezményt kötött az Európai Unióval. Tárgyalásokat folytat a teljes jogú csatlakozásról. A currency board bevezetése ebben a szituációban nem csupán az árfolyamrendszer megváltoztatását jelentené, hanem egy újabb határozott lépést az euroatlanti gazdasági, katonai és politikai szövetségi rendszer felé. Különösen szerencsés lenne az országkép szempontjából, ha Magyarország ezt a lépést időben igen közel tenné meg az euro indításához, és a NATO-ba történő belépéshez. Azt a tényt is nehéz lenne túlbecsülni, hogy milyen mértékben növelné Magyarország elfogadottságát az EU politikusai és állampolgárai számára, ha Magyarországra látogatva a "saját pénzüikkel" találkoznának.⁵³

A visszavonhatatlanul az eurohoz kötött forint a gazdaság minden szereplője számára biztosítaná Magyarországon is a stabil, tervezető, kiszámítható környezetet. Currency board bevezetése esetén, az EMU-hoz történt korábbi csatlakozás esetében nem lesz lehetőség arra, hogy kialakuljon egy hamis versenyképességi illúzió. 1998 november 10-től elindultak az érdemi csatlakozási tárgyalások. Az itt évek alatt születő megállapodások hosszú időre meghatározzák a magyar gazdaság mozgásterét, versenyképességét befolyásoló tényezőket. Annak érdekében, hogy a megállapodással ne vállaljunk olyan kööttségeket, kötelezettségeket, amelyek hosszútávon hátrányosak, a későbbi egységes piachoz hasonló makrogazdasági körülményeket kell kialakítani. Többek között olyan körülményeket, amelyek világosan mutatják, hogy milyen derogációk, mentességek, szabályozórendszer mellett képesek a magyar gazdaság szereplői egy olyan versenyben is megállni a helyüket, amelyben az exportőrök nem segítheti a forint leértékelése, magasabb vámok, eltérő környezetvédelmi előírások stb... Minden területen közvetlenül összemérhetővé válna a magyar gazdaság teljesítménye, gazdasági szabályozó rendszere, az állami újraelosztás mértéke és szerepe az Európai Unió országainak gyakorlatával. Nem nehéz belátni, hogy milyen komoly segítséget jelentene ez a csatlakozási folyamat során.

Sokkal egyszerűbb lenne a piac számára azoknak az ágazatoknak, területeknek termékeknek a megtalálása, amelyek esetben Magyarország komparatív előnyökkel rendelkezik. Sokkal világosabban lehetne látni, hogy egyes gazdasági tevékenységek esetében mekkora a versenyképesség meglétében, vagy hiányában az adók, vámok, támogatások szerepe, mennyi valójában a gazdálkodó gazdasági tevékenységének a szerepe jelenleg. **Összességében a forint végleges és visszavonhatatlan, valamint mihamarabbi rögzítése az euróhoz, illetve az ehhez szükséges feltételek megteremtésére irányuló**

⁵³ Bizonyos jogszabályi változások után nem lenne akadálya annak sem, hogy a magyarországi üzletekben és boltokban az árak euroban is feltüntethetők legyenek.

gazdaságpolitika jobban támogatná az ország európai integrációját a jelenlegi gazdaságpolitikánál.

Hogyan ellensúlyozhatók a currency board hátrányai?

Mivel a valutatanács rendszere egy viszonylag rugalmatlan árfolyamrendszer, mindenképpen indokolt, hogy amennyiben szükséges, a gazdaságpolitikai irányítás rugalmasan legyen képes reagálni a különféle sokkhatásokra. A fix, rögzített árfolyam esetében – különösen ha ez egy currency board keretében működik – az árfolyampolitika nem tud közreműködni a magyar gazdaságot érő esetleges sokkok kezelésében, csupán közvetíti a különböző hatásokat. Egy kis és nyitott gazdaság számára azonban, hosszútávon kedvezőbb egy olyan árfolyamrendszer amely nem tompítja és nem igyekszik szétteríteni a külső hatásokat és így fenntartja az alkalmazkodás kényszerét, a változásokra való rugalmas reagálás képességét. A sokkok kezelésében pedig a gazdaságpolitikának célszerű egyéb eszközöket alkalmaznia. A magyar gazdaságpolitikai irányításban kis túlzással megvannak a "hagyományai" olyan eszközöknek, amelyekkel egy currency board típusú árfolyamrendszer kiegészíthető, a gazdaságpolitika egésze rugalmassá tehető.

Melyek (lehetnének) ezek az eszközök?

1. A devizatartalékok, a devizafedezettségi mutató magas szintje.
2. A költségvetési tartalékok magas szintje. A költségvetési tervezés során először az 1999. évi költségvetés elkészítésekor alkalmazott technika alkalmazása. Az egyes fejezetekhez kötött, valamint általános tartalékok csupán bizonyos GDP növekedés elérése esetén szabadíthatók fel.
3. Szükség esetén vámpótlék bevezetése. (Hasonlóan a Bokros-csomag idején bevezetett pótlékhoz.)
4. Amíg a pénzügyi válság nem oldódik meg, és a világgazdasági helyzet sok bizonytalanságot hordoz, célszerűnek tűnik fenntartani az érvényben lévő tőkeforgalmi korlátozásokat.
5. Az inflációt korlátozó eszköztárban célszerű továbbra is alkalmazni a bérmegállapodások rendszerét, esetleg a költségvetésben alkalmazott gyakorlatnak megfelelően, vagyis a bérmegállapodás egy makrogazdasági paraméterektől függő kiegészítéssel rugalmasabbá tehető.
6. Az EU (? EMU) már a tagság elnyerése előtt kivételesen kétoldalú árfolyamrögzítési megállapodást köthet majd egyik-másik országgal. Ez a currency board mellett nyilvánvalóan egyetlen lényeges elemet kell, hogy tartalmazzon, mégpedig azt, hogy szükség esetén – pld forint elleni spekulációs támadás - az

európai monetáris rendszer jegybankjai különleges hitelkeret felhasználását teszik lehetővé a magyar monetáris hatóság számára.

Ezen eszözök egyedi, vagy kombinált alkalmazásával kellően rugalmassá tehető a gazdaságpolitika ahhoz, hogy rövid távon is gyorsan legyen képes reagálni a változásokra, kezelni tudja a fizetési mérleg és az infláció alakulásának optimálistól eltérő trendjét.

Miért pont 1999. július 1., és nem például 2000 január 1. legyen a valutatanács bevezetésének időpontja? A currency board évközi bevezetése lehetővé tenné, hogy az 1999-es átmeneti, rávezető év után a következő évet már teljes költségvetési évként stabilabb paraméterek, alacsonyabb infláció stb ...mellett lehessen tervezni. Az 1999. júliusi indulás után az év második felét további gyors inflációcsökkenés, erőteljes tőkebeáramlás és kamatszintcsökkenés, valamint a forint reálárfolyamának felértékelődése jellemezné. 2000-re pedig nagyjából beállnának a makrogazdasági paraméterek egy állandóbb, az új árfolyamrendszerben hosszútávon jellemzőbb szintre. A currency board bevezetése esetén általában gyors tőkebeáramlást lehet tapasztalni, egészen addig, amíg a kamatszint nem áll be arra a szintre, amelyet a tartalékvaluta országának és a currency boardot alkalmazó ország kockázati kamatfelára határoz meg. Annak érdekében, hogy az egyensúlyi árfolyam beállítása minél kisebb hibával történjen – currency board alkalmazása esetén ez lehet az egyik kritikus pont - célszerű fenntartani a monetáris hatóság jogát az átmeneti féléves időszakban az árfolyam egyszeri kiigazítására.

Abban a pakliban, amelyből a jövőt "jósolhatjuk" magunknak, sajnos van egy nem túl biztató lap is, ezzel a szöveggel: Az eurozóna határán egy új, gazdasági vasfüggöny fog leereszkedni. E kedvezőtlen forgatókönyv megvalósulása esetén végképp nem marad más választása a gazdaságpolitikának, minthogy a monetáris unió mielőbbi elérését célozza meg. Az elmúlt években az árfolyampolitikával, monetáris politikával foglalkozó szakmai kutatások általában olyan kérdések megvitatására irányultak, hogy milyen mértékben és milyen ütemezésben csökkenthető a leértékelés üteme, mikor kerülhet sor a forint ingadozási sávjának szélesítésére. Ez teljesen érthető is, hiszen a monetáris politika formálójának jövőképében korábban és jelenleg is az az elképzelés él, hogy lehetséges az árfolyamrendszernek egy evolutív fejlődése. Magyarán a forint leértékelési üteme fokozatosan csökkenthető, az ingadozási sáv szélessége pedig növelhető. Amikor ez a leértékelési ütem csökkenés elvezet a 0 leértékelési mértékhez, a sávszélesítés pedig az ERM 2. szélességéig, vagyis 15%-ig, akkor a forint középárfolyamának rögzítése után a következő lépés az ERM 2.-ba való belépés, majd két év után az euro felválthatja a forintot. A közelmúltban bekövetkezett (főként európai) politikai

és gazdasági változások azonban már valószínűleg nem hagynak időt egy ilyen lassú változásra. Célszerű lenne ezért a szakmai viták körét kiszélesíteni, hogy a gazdaságpolitika szükség esetén kész válaszokkal rendelkezzen számos olyan kérdésben, amelyek egy currency board alkalmazása esetén merülnek fel. Csak néhány ezek közül a kérdések közül:

Milyen árfolyamszint mellett vezethető be, és tartható fenn a currency board rendszere?

Mekkora devizatartalékra lenne szükség az árfolyamrendszer biztonságos fenntartásához?

Milyen legyen a kötelező tartalékráta politika rendszere?

Milyen kormányzati intézkedések lehetségesek a munkaerő mobilitásának, a munkaerőpiac rugalmasságának növelése érdekében?

Milyen "monopoliumellenes" lépésekre van szükség és mely területeken ahhoz, hogy a piaci verseny korlátai ne lehessenek gátjai az infláció csökkenésének?

Hogyan történhet a kamat-konvergencia megvalósulásáig a beáramló deviza semlegesítése?

Hogyan csökkenthetők minimálisra az átmenet egyéb kockázata?

Hogyan is állunk a jegybanki függetlenség kérdésével?

Végezetül, tekintettel arra, hogy a közelmúltban politikai viták témájává vált a jegybank státusza, nehéz megkerülni azt a kérdést, miként is érintené az euróra mint tartalékvalutára alapozott currency board a jegybank függetlenségét, illetve, ami tulajdonképpen a kérdés mögött ennél lényeges problémaként felvetődik: miként érintené az európai uniós jogharmonizáció folyamatát, illetve az integrációt a monetáris hatóság szerepkörének átalakítása? A kérdés egyik sarkalatos pontja a gazdasági és pénzügyi unióról szóló joganyag. Mik a jegybankokat érintően az európai uniós joganyag a legfontosabb, Magyarországot érintő elemei?

A gazdasági és pénzügyi unió eddigi két szakaszában elfogadott jogszabályok az EU tagság pillanatától kezdve Magyarországra is kötelezőek lesznek. Az egyik ilyen sarkalatos pont a központi bankok függetlenségének garantálása, amelyet az 1993-ban életbe lépett maastrichti szerződés ír elő a tagállamoknak. Az Európai Uniót alkotó országok az elmúlt években nagyfokú önállóságot biztosítottak a jegybankoknak a monetáris politika irányításában. Nyugat-Európában ma már nem vonják kétségbe, hogy az árstabilitás fenntartása a független jegybankoknál jobb kezekben van, mint a négyévenként újraválasztásukért küzdő kormányoknál. Az EU jogszabályai előírják, hogy a központi bankok semmilyen intézménytől nem fogadhatnak el és nem kérhetnek utasítást. Ugyancsak tilos az államháztartási hiány finanszírozása, s a köztisztviselők - a kormányzatot is beleértve - kedvezményesen nem juthatnak

hozzá a nemzeti pénzügyintézetek forrásaihoz. A Magyar Nemzeti Bank jelenleg "nagyfokú önállóságot" élvez, csupán néhány apró változtatás válik feltétlenül szükségessé a belépésig.

Ezek a következők: Az Európai Unióban a bank igazgatótanácsának tagjait például legalább öt évre választják, míg nálunk több igazgatósági tag kinevezése is csak 3 évre szól. A közösség szűrőjén esetleg fennakadhat a befektetésvédelmi alapok jegybanki hitelezése is, amennyiben az unió megítélése szerint ezek közttestületnek számítanak. A hazai gyakorlatban az árfolyam-politikát a kormány és a nemzeti bank közösen határozza meg.

Az Európai Unió gyakorlatában a csatlakozási tárgyalások során egy adott ország joganyagának átvizsgálása, azonban nem azt jelenti, hogy vizsgálat tárgyát képezi, tételesen mekkora hányadát alkalmazza az adott ország azoknak a részletekbe menő szabályoknak, amelyek az EU közös joganyagát képezik. Azt vizsgálja, hogy az adott ország jogszabályai nem állnak-e ellentétben az EU közös szabályozásával, illetve mennyire szolgálják az adott ország jogszabályai azoknak a céloknak az elérését, amelyek érdekében az EU szabályozása megszületett. Konkrétan: "A TEU⁵⁴ 108. cikkelye – amit megerősít az ESCB és az ECB⁵⁵ jegybanktörvény 14. 1. cikkelye is - megköveteli, hogy a tagállamok legkésőbb az ESCB létrehozásának idejére, nemzeti törvényeiket hozzák összhangba a TEU-val. Ez nem azt jelenti, hogy harmonizálni kell a nemzeti jegybanktörvényeket, hanem csak azt, hogy a nemzeti jegybanktörvényeket és egyéb nemzeti törvényeket úgy kell igazítani, hogy ne legyenek a Szerződéssel összeegyeztethetetlenek. Az EMI az idézett Konvergencia-jelentésben ismerteti azokat a gyakorlati kritériumokat, amelyek alapján a TEU követelményeinek teljesítését az egyes nemzeti jegybankok esetén időről-időre megvizsgálják. A jelentés négy függetlenséget különböztet meg, úgymint intézményi-, személyi-, működési- és pénzügyi függetlenséget. ⁵⁶

Ami pedig a célokat illeti, valamint a legfontosabbnak tartott intézményi függetlenséget: "Az árstabilitás, mint elsődleges cél a TEU alkotói szerint a legjobban a központi banknak a költségvetéstől és a politikától való függetlenségének biztosításával érhető el."

Egy az eurot tartalékvalutaként felhasználó currency board típusú monetáris szabályozás teljes mértékben megfelel az EU jogszabályi követelményeinek. Működése ugyanis vagy definíciószerűen megfelel azoknak a követelményeknek és elveknek, amelyeket az EU érvényesít joganyagában vagy pedig minden további nélkül illeszthetők. Nehezen feltételezhető például, hogy

⁵⁴TEU: Treaty on European Union, vagyis Egyezmény az Európai Unióról (Maastricht)

⁵⁵ ECB European Central Bank, az az Európai Központi Bank, illetve ESCB : European System of Central Banks, azaz Központi Bankok Európai Rendszere.

⁵⁶Horváth Ágnes – Szalai Zoltán : Gazdasági és Monetáris Unió. MNB Műhelytanulmányok 12.

az Európai Központi Bank kevésbé lenne független a magyar kormánytól, mint az MNB, vagy kevésbé lenne elkötelezett az árstabilitás tekintetében. Egy az eurot tartalékvalutaként felhasználó currency board típusú monetáris szabályozás esetében a monetáris politika letéteményesévé gyakorlatilag az Európai Központi Bank válna. Ez pedig nemhogy hátráltatná az EU csatlakozás folyamatát, hanem éppenséggel tovább növelné a monetáris politika hitelességét. A közös monetáris politika mellett az EU-ban is függetlenek a nemzeti költségvetési politikák, azonban az árstabilitás érdekében itt is vannak követelmények a maastrichti kritériumok között, amelyek a kormányzatokra vonatkoznak. Ezért lenne elkerülhetetlen egy eurora alapozott currency board esetében a kormányzati költségvetési politikára vonatkozó kötelezettség alkalmazása is, hiszen a jegybanki függetlenség mellett ez az a másik alap, amelyre az árstabilitás megbízhatóan alapozható. A currency board típusú szabályozások bevezetésénél sok esetben a jegybankok vették át a valutatanács funkcióit, és nem alakítottak ki új hivatalokat. Magyarországon is célszerű lenne ezt a gyakorlatot követni.

IRODALOM

A közös pénz – az euro. Külügyminisztérium.

A monetáris politika működése széles árfolyamsáv mellett. (kézirat)

Árvai Zsófia – Vincze János : Valuták sebezhetősége: Pénzügyi válságok a 90-es években. MNB Füzetek 1998/1.

Balino – Enoch : Currency Board Arrangements. Issues and Experiences. IMF Occasional Paper. 1997

Bankról, pénzről, tőzsdéről (Válogatott előadások a Bankárképzőben.) 1998.

Békés Gábor : Optimális valutaövezetek, gazdasági integráltság és hasonlatosság : az Európai Unió példája. Közgazdasági Szemle 1998. július – augusztus

Darvas Zsolt : Csúszó árfolyamrendszerek. MNB Műhelytanulmányok 16.

Darvas Zsolt : Moderált inflációk csökkenése. MNB Füzetek. 1998/9.

Darvas Zsolt : Reálárfolyam-változékonyság különböző árfolyamrendszerekben. (kézirat)

Dezséri Kálmán: A közép- és kelet-európai országok kapcsolódása az EU monetáris rendszeréhez. Bankszemle 1997/9-10.

-
- Goldman Sachs Global Research: Currency Boards Transcript of a conference Call (1998. III. 24.)
- Horváth Ágnes – Szalai Zoltán : Gazdasági és Monetáris Unió. MNB Műhelytanulmányok 12.
- Horváth Ágnes – Varró László : Az új európai árfolyam-mechanizmus (ERMII) (kézirat)
- Jakab M. Zoltán : A valutakosár megválasztásának szempontjai Magyarországon. MNB Füzetek 1998/12.
- Jakab M. Zoltán – Szapáry György : A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon. MNB Füzetek 1998/6.
- Jelentés az infláció alakulásáról. MNB 1998 november.
- Jakab M. Zoltán: A valutatanács rendszere. Bankszemle 1997/8.
- Kovács Mihály András : Mit mutatnak? MNB Füzetek. 1998/8.
- Magyar Nemzeti Bank Havi jelentés 1998/10.
- Mérsékelt Infláció. Az átalakuló gazdaságok tapasztalatai. MNB. szerk: Carlo Cottarelli – Szapáry György.
- Monetary Developments and Policy Survey (EESTI PANK) Tallin 1998.
- Napi Gazdaság. 1998. December 12.
- Tóth László : Tájékoztató az Európai Monetáris Intézet (EMI) tevékenységéről (kézirat)
- Tsang Shu-ki : Is a Currency Board System Optimal for Hong Kong?
- Tsang Shu-ki : Currency board the answer to rate stability
- Tsang Shu-ki : Currency Board Complications: The AEL Model for Hong Kong?
- Surányi György: A fenntartható inflációcsökkentés feltételei. Bankszemle 1997/9-10.
- Tájékoztató az Országgyűlés részére az 1999. évi monetáris politikai irányelvekről. 1998. november.