



FÖLSZ ATTILA

A monetáris unió és Magyarország

Ez az írás a monetáris unió és a keleti kibővítés kapcsolatának néhány aspektusát elemzi a magyar gazdaságpolitika szempontjából. Rövid elméleti áttekintés után azokat a lehetőségeket és módokat ismerteti, hogyan Magyarország kapcsolódhat a monetáris unióhoz, majd megvizsgálja, hogy ezek közül melyek, mikor és milyen feltételek teljesülése esetén felelnek meg a magyar gazdaság igényeinek, valamint ezeknek mi a realitása, figyelembe véve az EU-nak a belső mechanizmusaiból levezethető várható magatartását. A végkövetkeztetés: amennyiben Magyarország tagja lesz az EU-nak, az EMU-tagság előnyös lenne, a szigorú felvételi kritériumok miatt azonban nem feltétlenül érdemes sietni a belépéssel. Szükség lenne azonban valamilyen árfolyam-mechanizmussal kötődni a monetáris unióhoz már az uniós tagság előtt is, erre azonban nincs sok remény.*

1998 első felében az Európai Unió jövőjét illető megannyi nyitott kérdés közül két döntő fontosságú ügyben történt előrelépés. A hat első körös tagjelölt országgal megkezdődtek a csatlakozási tárgyalások, és döntés született a monetáris integráció egyes kulcskérdéseiről: Kialakult a tagok köre, megalakult az Európai Központi Bank, és visszavonhatatlanul rögzítették az új közös valuta és a nemzeti valuták közötti átváltási arányokat. Jóllehet sok nyitott, elsősorban technikai jellegű probléma még megoldatlan, nagy valószínűséggel jósolható, hogy az euro sínen van, és – hacsak valami előre nem látható gazdasági katasztrófa nem rázza meg a tagországokat – jövőre beindul az EMU harmadik szakasza, és 2002-ben a 11 alapító tagországban eltűnnek a nemzeti valuták. Visszaút nincs: az EU oly mértékben elkötelezte magát az EMU mellett, hogy egy esetleges halasztás költségei felmérhetetlenek lennének. Mindez azt is jelenti, hogy Magyarország EU-csatlakozásának várható időpontjában, azaz józanul optimista számítások szerint a következő évtized közepe táján már egy olyan unióba lép be, amelyben az EMU realitás.

Már-már közhelyszámba menő megállapítás, hogy integrációs céljaink elérése érdekében „mozgó célpontra kell löni”. Egyáltalában nem mindegy azonban, hogy a mozgó célpont pályája előre kiszámítható-e, azaz ismerhető-e a mozgás várható iránya és sebessége, avagy nem. Sajnos ebben a tekintetben továbbra is sok a bizonytalanság. Még nem körvonalazódik a közös agrárpolitika, az intézményi rendszer és az uniós költségvetés szükséges reformjának várható tartalma, és így a magyar csatlakozás konkrét kritériumrendszere sem. Valamivel jobb a helyzet a monetáris integrációhoz kapcsolódó ügyekben, legalábbis ami a deklarált követelményeket és célkitűzéseket illeti. Tisztázódott, hogy a monetáris integráció milyen feladatokat és feltételeket támaszt a tagságra pályázó

* A szerző köszönettel tartozik *Rác Margit*nak kritikai észrevételeiért, valamint a Monetáris politika és transzmissziós mechanizmus az átalakuló gazdaságokban című PHARE ACE kutatási program támogatásáért.

országok számára. Kiderült, hogy Magyarországnak milyen választási lehetőségei vannak az EMU-hoz való viszony kérdésében. Lehetségessé vált a különböző alternatívákhoz kötődő előnyök és hátrányok mérlegelése. Jóllehet, ha más nem is, már csak az időbeli egybeesés is indokolná a két ügy kapcsolatának elemzését, a szakirodalom legtöbbször mégis teljesen külön tárgyalja a monetáris integrációt és a keleti kibővülés problémakörét.

E tanulmány a bővítés és a monetáris unió kapcsolatát bogozgatja Magyarország szempontjából, adalékul szolgálva a lehetséges magyar EMU-stratégiáról szóló remélhetőleg hamarosan kibontakozó vitához. A cikk módszertanilag eklektikus: támaszkodik a valutauniós elméletekre, hivatkozik az EU belső döntéshozatali mechanizmusainak politikai gazdaságtani elemzésére, valamint elemzi a magyar gazdaságpolitika lehetőségeit az elkövetkező években. Az írás következtetéseiben szintén keverednek a leíró jellegű, a normatív, valamint a mérsékelt szkeptikus prediktív állítások.

A cikk először a tagjelölt országok monetáris politikájával szemben támasztott explicit és implicit követelményeit tárgyalja. Majd a monetáris integráció elméletének Magyarország számára hasznosítható néhány tanulságát tárgyalja. Ezt a monetáris integrációhoz való kötődés alternatíváinak elemzése követi – az EU által felkínált lehetőségek és a magyar gazdaság szükségletei szempontjából, végül a szerző rámutat néhány olyan, a bővítés és a monetáris unió közötti politikai gazdasági összefüggésre, amelyek mindezt befolyásolhatják a csatlakozási folyamat során.

A követelmények

A csatlakozni kívánó országokkal szemben támasztott követelményeket az Európai Tanács 1993. júniusi koppenhágai ülésén fektették le. A koppenhágai kritériumok egyike értelmében a tagságra pályázó országnak teljes egészében el kell fogadni, illetve alkalmaznia kell az *acquis communautaire*-t, abban az állapotban, ahogyan az a taggá váláskor lesz. Mindebből több konkrét és kevésbé konkrét kötelezettség származik a monetáris politikát illetően is.

A maastrichti szerződés alapján egyrészt minden tagország tagjává válik a gazdasági uniónak, és mint ilyen, gazdaságpolitikáját a „közös érdekeknek” megfelelően kell alakítania, másrészt, amennyiben teljesíti a konvergenciakritériumokat, a monetáris uniónak is tagja lesz. A monetáris unióban való tagság a konvergenciakritériumok teljesítése esetén kötelező, az újonnan belépő országoknak nincs meg az a távolmaradási lehetősége, amit Nagy-Britannia és Dánia biztosított magának.¹

A kemény EMU-tagság, azaz az EMU harmadik szakaszában, az euroövezetben való részvétel tehát a feltételek teljesítése esetén kötelező, a feltételek teljesítésére való törekvés pedig elvárható a tagországoktól. Ugyanakkor – mint a Bizottság Agenda 2000 dokumentuma leszögezi – ezek teljesítése nem feltétele az uniós tagságnak.²

Az EMU-ra vonatkozó *acquis* egyéb elemei azonban kötelezőek. Minden újonnan csatlakozó ország mint „nem részt vevő ország”, más szóval mint „derogációval rendelkező ország” csatlakozik a gazdasági és monetáris unióhoz. Ez azt jelenti, hogy részt vesznek a gazdaságpolitikai koordinációban, biztosítják a gazdaságpolitika közösségi felügyeletét, nemzeti konvergenciaprogramot készítenek. A tagországoknak követniük kell az

¹ Ily módon az 1995-ben belépett országok számára is kötelező az EMU-tagság, beleértve Svédországot is, amely nem lépett be az árfolyamrendszerbe, és mint ilyen nem teljesítette a maastrichti kritériumokat.

² Sőt, a dokumentum azt is megállapítja, hogy a konvergenciakritériumok teljesítésének prioritása nem feltétlenül felel meg az átalakuló gazdaságok igényeinek.

amszterdami csúcson elfogadott stabilitási és növekedési egyezményben meghatározott célkitűzéseket, vagyis szigorú költségvetési politikát kell folytatniuk, jóllehet az abban lefektetett szankciók a nem részt vevő országokra (az EU-zsargonban „*pre-in*” országokra) nem vonatkoznak. További fontos követelmény a tőkemozgások teljes liberalizációja.

Az árfolyam-politikát illetően is vannak kötelezettségek. Egyrészt a tagországoknak el kell kerülniük, hogy a túlzott árfolyam-ingadozások veszélyeztessék az egységes piac működését, másrészt pedig árfolyam-politikájukat a közös érdeknek megfelelően kell alakítaniuk. A *pre-in* országoknak ezenfelül koordinálniuk kell árfolyam-politikájukat az euroövezettel.

A fentiekből jól látható, hogy az egységes valutaövezethez, sőt még az EU árfolyam-rendszeréhez való csatlakozástól függetlenül is az uniós tagsággal együtt jelentős mértékben sérül a monetáris politika autonómiája.

A dublini és amszterdami csúcs döntésének értelmében a monetáris unió harmadik szakaszának kezdetével egyidejűleg a jelenlegi árfolyamrendszert felváltja az úgynevezett ERM2. Az új árfolyamrendszer célja, hogy a *pre-in* országokat felkészítse az euroövezetben való későbbi részvételre, és biztosítsa az árfolyam-stabilitást az egész Unióban. Az új árfolyamrendszer bilaterális alapú, és nyíltan aszimmetrikus: eltérően az előzőtől, nem határozza meg közvetlenül a tagországok valutái közötti árfolyamot (tehát nem lesz paritásrács), hanem a csak az euro és a tagországok közötti kurzust. Az árfolyamoknak a központi paritás körüli maximális ingadozási sávja ± 15 százalék lesz, de a tagországok vállalhatnak ennél szűkebb sávot is. A központi árfolyamot a tagországok, az Európai Központi Bank (ECB) és a Bizottság közösen határozza meg, a rendszert pedig az ECB működteti. Az árfolyamrendszerben lehetőség van az árfolyamok kiigazítására, és az árfolyamvédelmi beavatkozásokra a korábbi ERM-hez hasonlóan kerülhet sor.³

Jóllehet, az ERM2-tagság önkéntes, azt éppenséggel a *pre-in* országok számára hozták létre,⁴ és a benne való részvétel az euroövezethez való csatlakozás egyik implicit feltétele is. Az egyik maastrichti kritérium értelmében ugyanis a tagországoknak az unió harmadik szakaszába való belépés előtt két évig valutájukat az árfolyamrendszer normál ingadozási sávján belül kell tartaniuk. Így az az érdekes helyzet alakult ki, hogy míg a konvergenciakritériumok teljesítése esetén az euroövezetben való részvétel kötelező, és az annak előszobájának tekinthető árfolyamrendszerben való részvétel implicit feltétele az egyik konvergenciakritérium teljesítésének, addig az előszobába, azaz az ERM2-be a belépés nem kötelező, még ha melegen ajánlott is.⁵ Ily módon tehát, ha egy tagország nem is rendelkezik a kívülmaradás (*opting out*) jogi lehetőségével, mégis van módja a távolmaradásra, amennyiben nem vesz részt az árfolyam-mechanizmusban. Ezt tette/teszi Svédország is, sokak szerint jogilag vitatható módon.

Négy pontban foglalhatjuk össze az EMU-tagdá válás peremfeltételeit.

1. Az EMU-hoz később csatlakozó országoknak ugyanazokat a feltételeket kell teljesíteniük, mint az alapító tagoknak.

2. A tagjelölt országok taggá válásukkor nem maradhatnak ki önként az euroövezetből, de az euro bevezetéséhez szükséges mennyiségi kritériumok teljesítése nem feltétele az EU-tagságnak, és a közép- és kelet-európai országok esetében az EU nem is szorgalmazza a korai teljes jogú EMU-tagságot.

³ Lásd erről részletesebben az Unió korlátok és magyar alternatívák című fejezetet.

⁴ Egyes vélemények szerint ezt nem is annyira a jelenlegi out országok, hanem sokkal inkább a jövőben csatlakozó közép-európai országok igényeihez igazították. Lásd *Thygesen* [1997].

⁵ Elvileg persze nem kizárt, hogy egy ország önállóan, az ERM-en kívül maradva vállalja az euróval szembeni árfolyamának stabilitását, és így módon megfelel a konvergenciakritériumnak. Ezt a lehetőséget megemlíti *Horváth-Varró* [1997].

3. Az euroövezetből kimaradó tagországok számára nem kötelező, de ajánlott az új árfolyamrendszerben való részvétel, ami implicit módon a későbbi euroövezeti tagságnak is egyik előfeltétele.

4. A tagországoknak általános gazdaságpolitikájukat, ezen belül pedig hangsúlyosan árfolyam-politikájukat az Európai Unió közös érdekének figyelembevételével kell kialakítaniuk, és részt kell venniük az uniós szintű gazdaságpolitikai koordinációban.

A monetáris integrációval kapcsolatban kialakítandó magyar stratégiának tehát ezekből a peremfeltételekből kell kiindulnia. Emellett ezen a területen sem szabad figyelmen kívül hagyni azt a ténytet, hogy az EU saját követelményeit keményebben tudja képviselni a csatlakozási tárgyalások során egy tagjelölt országgal szemben, mint egy már tagországgal szemben. Nem lehet tehát kizárni, hogy a fentiekben túlmenően is megfogalmazódnak követelmények a magyar monetáris politikával szemben.

Elméleti tanulságok és gyakorlati és következtetések

A valutaunió közgazdaságtanáról

A továbbiakban röviden azt vizsgálom meg, hogy a monetáris unió elmélete alapján melyek azok a legfontosabb változók, amelyek figyelembevételével ajánlatos az EMU-val kapcsolatos magyar stratégiát kialakítani. A monetáris unióval kapcsolatos kérdéskör a közgazdaságtan egyik legkurrensebb témája, és ennek a dolgozatnak még a hatalmas irodalom legfontosabb irányzatainak áttekintése sem lehet a feladata. Ezért csak arra teszek kísérletet, hogy megemlítssem a legfontosabb vitakérdéseket.

A szakértők között vita van még arról is, hogy létezik-e egyáltalán tiszta közgazdasági igazolása a monetáris uniónak. Egyes vélemények szerint sem a közgazdasági elmélet, sem az empirikus gazdasági elemzés nem támasztja alá kétséget kizáróan az EMU szükségességét, ezért a közgazdasági magyarázatot politikai gazdasági elemzéssel kell kiegészíteni (*Eichengreen–Frieden* [1994]).

A szakirodalom egyik legfőbb témája, hogy milyen előnyök és hátrányok származnak a valutaunióból. Abban nagyjából egyetértés van, hogy míg a monetáris unióból fakadó előnyök elsősorban mikrogazdasági jellegűek és a hatékonyságot növelik (például alacsonyabb tranzakciós költségek, az árfolyamkockázat megszűnése révén), addig a hátrányok elsősorban makrogazdaságiak, és azon alapulnak, hogy az árfolyam- és monetáris politikai autonómia feladásával a tagországok nem képesek saját preferenciájuknak megfelelő munkanélküliség/infláció kombinációt kialakítani, és nem rendelkeznek elegendő eszközzel az aszimmetrikus külső sokkok elleni védelemre, valamint nem képesek kompetitív leértékelésre (lásd például *De Grauwe* [1997], *Masson–Taylor* [1993]). Természetesen ezek az tényezők annál inkább jelentenek költséget, minél inkább képes volt az adott ország a monetáris uniót megelőzően valóban hatékony és hiteles monetáris politikát folytatni. Egy krónikus egyensúlytalansággal küzdő, inflációra hajlamos gazdaságban a monetáris integrációnak makrogazdasági oldalról is inkább az előnyei jelentkeznek, hiszen az ország a belépéssel árstabilitást importál, alacsonyabb inflációs szintet érhet el anélkül, hogy ezért nagy árat kelljen fizetnie.

A különböző haszon- és költségelemek elvben összemérhetőek, és így kiszámítható, hogy mely országnak éri meg a valutaunióban való részvétel. A gyakorlatban persze ezek a tényezők nehezen, vagy egyáltalán nem számszerűsíthetőek.⁶

⁶ Az erre vonatkozó legátfogóbb, a Bizottság felkérésére végzett kutatás eredményét lásd *Emerson és szerzőtársai* [1992].

A következő alapvető kérdés, hogy milyen tényezők határozzák meg az előnyök és hátrányok megoszlását, illetve hogy milyen országok között érdemes valutaövezetet létrehozni. E tekintetben a szakértők között még az előzőnél is kisebb az egyetértés.

Az optimális valutaövezet elméletének központi kérdése az, hogy milyen feltételek megléte esetén csökkenthető az aszimmetrikus, azaz a valutaövezet különböző régióit eltérő módon érintő sokkok jelentkezésének esélye, illetve amennyiben ilyen sokkok mégis bekövetkeznek, léteznek e elégséges mechanizmusok ezek kezelésére. Ezért az elmélet különböző irányzatai elsősorban a reáltényezőkre helyezik a hangsúlyt. E szerint azon országok között érdemes valutauniót létrehozni, ahol jelentős a tényezőmobilitás (Mundell [1961]), diverzifikált és többé-kevésbé párhuzamos a termékszerkezet, hasonló a tagországok fejlettsége (Kenen [1969]), és a gazdaságok egymásra nyitottak (McKinnon [1963]). Emellett a helyi sokkok kezelésére szükség lehet központi újraelosztási mechanizmusokra is, illetve olyan szabályokra, amelyek kizárják, hogy a helyi költségvetések az unió egésze szempontjából hátrányosan gazdálkodjanak.⁷ Az eddig felsorolt tényezők ha nem is egymás alternatíváinak, de legalábbis kiegészítőinek is tekinthetők.

A monetáris unió konvergenciaelmélete⁸ a monetáris politika hitelességére, illetve antiinflációs elkötelezettségére helyezi a hangsúlyt. Ezt tükrözik a maastrichti konvergenciakritériumok is. Ezek szerint csak akkor képes a monetáris integráció alacsony inflációt biztosítani, ha a tagországok belépésük előtt megfelelnek bizonyos egyensúlyi követelményeknek: költségvetési egyensúly, alacsony államadósság, stabil árszínvonal stb. Az elmélet szerint így elkerülhető, hogy a tagországok exportálják egyensúlyi problémáikat az övezetet alkotó más országokba, illetve csak így biztosítható, hogy az alacsony inflációjú, stabil gazdaságú tagországok érdekeltek legyenek az integrációban való részvételben.

Mindkét elméleti irányzattal szemben számtalan elméleti és empirikus ellenérv fogalmazódott meg, ezek felsorolására itt nincs lehetőség. Az egyik leggyakrabban hangoztatott kritika abból fakad, hogy a monetáris integráció szükséges előfeltételei egyben annak következményei is lehetnek. Tehát egyrészt éppen a monetáris unió, a közös pénz segítheti elő az optimális valutaövezet elmélete szerint szükséges reálkonvergencia feltételeinek megvalósítását (lásd például Frankel–Rose [1997]). Másrészt a nominális változók konvergenciája is éppenséggel a monetáris uniótól várható, amennyiben jól alakítják ki a közös monetáris politikát folytató intézményeket. A túl szigorú előzetes belépési feltételek ezért egyrészt feleslegesek, másrészt akár károsak is lehetnek, hiszen olyan feszültségeket generálhatnak, amelyek előbb-utóbb a pénzügypolitika fellazításához vezethetnek, és ezáltal alááshatják a monetáris unió későbbi sikeres működését. További kritika lehet, hogy a nominális és a reálkonvergencia követelményei bizonyos esetekben ellentétes irányba is hathatnak (De Grauwe [1996a] [1996b], [1997] 6. fejezet).

Az empirikus kutatások egyik legfontosabb, témánk szempontjából is releváns kérdése: miként határozható meg, hogy egy adott országcsoport – mint például az EU – vagy a nagy föderatív államok – mint az Egyesült Államok vagy Kanada – optimális valutaövezetnek tekinthető-e, avagy sem. A hosszabb időintervallumban megfigyelt változók nagyon sokfélék lehetnek: termelési struktúra, reál-árfolyamváltozások, a keresleti és kínálati sokkok korrelációja, a rövid távú Phillips-görbék hasonlósága, a tagországok

⁷ A párhuzamos egységesítésről, azaz a monetáris politika egységesítése mellett az egységes fiskális politika szükségességéről szóló álláspontok összefoglalását lásd von Hagen [1993] és Kenen [1995]. A szigorú költségvetési előírások, a közösségi újraelosztás szükség volt, valamint az éppenséggel a nemzeti monetáris autonómia feladása miatt szükséges nagyobb költségvetési mozgáster szempontjai között feszülő ellentmondásokról lásd Eichengreen [1994].

⁸ Lásd ennek formális ismertetését és kritikai elemzését De Grauwe [1996b], valamint a gondolatmenet nem technikai összefoglalását De Grauwe [1996a].

közötti ágazaton belüli csere mértéke, az értékpapírárok alakulása, a munkaerőpiac integráltsága, a költségvetési transzferek szerepe stb. Például, ha két ország termékszerkezete eltér, ha üzleti ciklusaik nincsenek szinkronban, ha közöttük alacsony mértékű a tényezőáramlás, akkor a valutaunió nem indokolt. Az ilyen típusú empirikus kutatások számos érdekes következtetésre vezethetnek: kiderül például, hogy az Egyesült Államok, de még Kanada is kevésbé optimális valutaövezet, mint némely EU-tagország, valamint hogy egyes európai országok különböző tartományai inkább alkotnak optimális valutaövezetet a szomszédos országok bizonyos régióival, mint az adott ország más vidékeivel.⁹

Egy biztos: olyan változó nincsen, ami alapján meg lehet pontosan határozni, hogy ha a változó értéke ennyi, akkor érdemes valutaunióra lépni, ha meg ennél kisebb, akkor nem. Ráadásul a döntés minden esetben politikai, és attól függ, hogy az adott országban a várható előnyöknek és hátrányoknak milyen jelentőséget tulajdonítanak.

Mindebből az következik, hogy ezekből a kutatási eredményekből konkrét gazdaságpolitikai döntést nehéz levezetni. Legfeljebb olyan megállapításokat lehet tenni, hogy ha például Portugália 1999-ben EMU-tag lesz, akkor a reálkonvergencia szempontjából erre akár Magyarország is képes lehet EU-csatlakozása után, hiszen ami a kereskedelmi kapcsolatok intenzitását és szerkezetét illeti, legalább annyira integrálódott az Unió magjához. Mindez persze nem jelenti azt, hogy ne lehetne hasznosítható elméleti következtetéseket levonni.

Először is egy kis, nyitott ország számára megéri egy valutaövezetben lenni legfontosabb partnereivel, hiszen így az árfolyam-ingadozások hatása kiküszöbölhető. Ráadásul az árfolyam-politikai önállóság, a kompetitív leértékelés lehetőségének feladása annál kisebb költséggel jár, minél kevésbé hatékony eszköz ez egy adott gazdaságban. Minél nyitottabb egy gazdaság, annál inkább hat a leértékelés a belső árszínvonalra, és annál kevésbé hat a termelésre, tehát hosszú távon annál kevésbé hatékony az árfolyam-politika, így annak feladása annál kevesebb költséggel jár. Másodszor pedig minél rugalmasabban képesek az árak és bérek reagálni a változó körülményekre, annál kevesebb költséggel jár az árfolyam-politikai autonómia feladása. Végül, harmadszor, minél kevésbé vagy minél nagyobb költséggel képes az autonóm monetáris politika leszorítani az inflációt, annál többet nyer az adott ország a monetáris unió hitelesebb monetáris politikájának és alacsonyabb inflációjának importja révén (igaz ugyan, hogy annál kevésbé kívánatos partner a valutaunió alacsonyabb inflációjú tagállamai számára).

Az, hogy hosszú távon Magyarországnak feltétlenül helye van a monetáris unióban és az euroövezetben, az eddigiek alapján nem kétséges. Az igazán érdekes kérdés az, hogy ez mikor, illetve milyen előfeltételek teljesülése esetén valósulhat meg.

Véleményem szerint az EU-tagság önmagában is oly mértékben korlátozni fogja az autonóm monetáris és árfolyam-politika lehetőségét, hogy ennek feladása az EMU-hoz való csatlakozással nem járna nagy költségekkel. Ha tehát pusztán a tagság előnyeit és hátrányait vizsgálánánk, akkor minél hamarabb érdemes lenne csatlakozni.

Ezt a megállapítást azonban árnyalni kell. Hiszen nem elsősorban a csatlakozásnak vannak költségei, hanem jóval inkább a csatlakozásra való felkészülésnek, azaz a konvergenciakritériumok teljesítésének. A kérdés tehát pontosabban így szól: a hosszú távon minden bizonnyal előnyös EMU-tagság rövid távú előnyei mikor és milyen feltételek teljesülése esetén múlják felül a felkészülés rövid távon jelentkező költségeit. Erre konkrét válasz természetesen nem adható, hiszen egyrészt az előnyök és hátrányok nemigen számszerűsíthetők, másrészt mindez függ a gazdaság jövőbeli teljesítményétől.

⁹ Néhány vizsgálat a sok közül: *Bayoumi–Eichengreen* [1993], [1997], *Gros* [1996], *Bergman–Cheung–Hutchinson* [1997], *Fatás* [1997].

Miből fakadnak a felkészülés költségei? Abból, hogy a szigorú konvergenciafeltételek teljesítésének ára van, és a konvergenciakritériumok teljesítését célzó erőfeszítések rövid távon ellentétbe kerülhetnek más gazdaságpolitikai célkitűzésekkel. Hosszú távon ez az ellentét nem áll fenn: hosszú távon a makrogazdasági egyensúly, a kiegyensúlyozott költségvetés és az alacsony infláció teszi fenntarthatóvá a tartós növekedést, és teszi lehetővé, hogy a gazdaságnak legyen elegendő mozgástere a ciklikus ingadozások tompítására. Kérdéses viszont, hogy a konvergenciakritériumok teljesítését milyen mértékben érdemes siettetni. Hogy erre választ kapjunk, egy rövid kitérő erejéig vizsgáljuk meg ezeknek a jól ismert konvergenciakritériumoknak a funkcióját.

A konvergenciakritériumok értékelése

A konvergenciakritériumok elemzése az utóbbi években a monetáris integrációval foglalkozó irodalom központi kérdésévé vált. Az egyik legalapvetőbb vitakérdés a következő. Szükséges és elégséges feltétele-e a monetáris uniónak a konvergenciafeltételek teljesítése? Az utóbbira a válasz a korábbiak és az optimális valutaövezetre vonatkozó elmélet alapján is nyilvánvalóan *nem*, ezért ezzel a továbbiakban nem foglalkozom.

A szükségesség kérdése három szempontból értelmezhető. Egyrészt szükségesek-e ezek a konvergenciakritériumok ahhoz, hogy egy ország képes legyen boldogulni egy monetáris unióban? Másodszor, szükségesek-e ezek a feltételek ahhoz, hogy a monetáris unió egésze stabilan működjön? Harmadszor, szükségesek-e ezeknek a kritériumoknak a teljesítése ahhoz, hogy egyes országok elfogadják más tagjelölt országok tagságát?

Az első kérdésre a válasz az, hogy nem feltétlenül, sőt. A konvergenciafeltételek egy része a monetáris unió tagság következtében amúgy is könnyebben teljesül (alacsony infláció, amennyiben a közös monetáris hatóság képes biztosítani az árstabilitást), ami pedig a fiskális kritériumokat érinti, ezek nem teljesítése nem teszi képtelenné a tagországot a részvételre. Ellenkezőleg, ezt megakadályozó szabályok nélkül minden egyes ország abban érdekelt, hogy az unió egészének terhére laza költségvetési politikát folytasson, és a költségvetési hiányt egy monetáris unióban problémamentesebben tudja finanszírozni. Ennek megakadályozásához az szükséges, hogy szigorú szabályok kényszerítsék a tagországokat belépésüket követően a költségvetési fegyelem betartására. Ezt célozza a stabilitási paktum, amely azonban ezeknek a követelményeknek csak részben felel meg.¹⁰ Igaz lehet persze, hogy a belépés után a költségvetési fegyelem betartása inkább megkövetelhető azoktól az országoktól, amelyek a konvergenciakritériumok teljesítésével már a belépés előtt is tanúbizonyságot tettek erről. Ez azonban nem feltétlenül van így. Egy krónikusan magasabb inflációjú, jelentős államadóssággal küszködő és hagyományosan deficitese költségvetésű ország tehet ugyan nagy erőfeszítéseket a konvergenciakritériumok teljesítése érdekében, ez azonban nem garancia a sikerre, de még ha sikerül is a teljesítés, ez olyan feszültségeket okozhat, amelyek a tagság elnyerése után éppenséggel elkerülhetetlenné teszik a fiskális szigor enyhítését. Ilyen esetben tehát a két szempont – a kritériumoknak való belépés előtti és utáni megfelelés – ellentmondásba kerülhet egymással.¹¹ Ráadásul, az autonóm monetáris és árfolyam-politika lehetősége, valamint jelentős mértékű közösségi újraelosztási mechanizmusok nélkül egyenesen szükséges is, hogy a tagországok rendelkezhessenek bizonyos költségvetési mozgástérrel az esetleges aszimmetrikus sokkok kezelésére. Mindezek alapján belátható, hogy a nominá-

¹⁰ *Stasavage* [1997] szerint az előírt számonkérési és szankcionálási mechanizmus hiteltelen, mivel a túlzott deficit konkrét értelmezésében a Bizottságnak és a Tanácsnak széles diszkrecionális jogköre van.

¹¹ Ennek kapcsán a belépési feltételek és a stabilitási paktum előírásai közötti átváltásról (*trade-off*) lásd *Winkler* [1997].

lis konvergenciakritériumoknak való minden áron való megfelelés nem feltétlenül szükséges, sőt bizonyos esetekben egyenesen káros lehet a tagországok szempontjából, ráadásul hátráltathatja a reálkonvergenciát.¹²

Ami a konvergenciakritériumoknak az unió egészének stabilitása szempontjából való szükségességét illeti, a kérdést röviden elintézhajjuk, hiszen a tanulmány a problémát egy esetlegesen később csatlakozó ország, nem pedig az unió egészének szempontjából vizsgálja. Legyen itt elég annyi, hogy az unió akkor lehet sikeres, ha a tagországok között létezik bizonyos reálkonvergencia, valamint gazdaságpolitikai összhang, koordináció. Amennyiben az induló feltételek konvergálnak, ez utóbbi mindenképpen zökkenőmentesebben biztosítható, konvergenciakritériumokra tehát szükség van. A kérdés csak az, és ez mindenképpen túlmutat a jelen tanulmány keretein, hogy pont ezek a kritériumok járulnak hozzá az övezet stabilitásához. És ezzel visszakanyarodtunk az előző bekezdés konklúziójához.

Vizsgáljuk meg röviden a harmadik kérdést! Egy erős valutájú, stabil árszínvonalú, nem túl eladósodott, krónikus költségvetési hiánnyal nem küszködő ország számára makrogazdasági szempontból a monetáris uniós tagság szinte semmi előnnyel sem jár, hátránnyal meg akkor és annyiban, amennyiben a többi tagország gazdasága kevésbé stabil, és amennyiben az unió által követett monetáris politika, az azért felelős közösségi intézmény hitelessége megkérdőjelezhetőbb, mint a nemzeti monetáris politikáé. Egy ilyen ország számára, eltekintve a politikai szempontok mérlegelésétől, az uniótól várható mikrogazdasági előnyöket kell szembeállítani az uniós tagság makrogazdasági kockázatával. Ez utóbbi annál csekélyebb, minél kedvezőbb makropénzügyi helyzetben van a többi tagország is, és minél inkább követi az uniós monetáris politika a stabil országét, tehát ha kizárt, hogy a stabil ország a monetáris unió révén instabilitást importáljon a többi tagországtól. Nem csoda tehát, hogy Németország volt a szigorú konvergenciakritériumok, valamint az erős, független Európai Központi Bank legfőbb szorgalmazója (lásd erről például *Garrett* [1993] vagy *Baun* [1996]). Tehát tagság előzetes konvergencia nélkül nem lehetséges, hiszen azt a többi tagország mindezek értelmében nem támogatná.¹³ Hogy mindez valóban megfelelő garanciát nyújt-e a stabil országoknak, ahhoz ismét visszakanyarodhatunk a két bekezdéssel előbb említettekhez.

Az iménti okfejtés érvényességét nem cáfolja, de kétségkívül árnyalja az a tény, hogy az EMU harmadik szakaszába belépő országokról meghozott döntés során az EU a saját maga által felállított szigorú kritériumokat végül is számos okból enyhén szólva igencsak rugalmasan értelmezte, erősebben fogalmazva pedig nem vette komolyan. Az államadósság-kritérium teljesítésének értékelésében megelégedett a tendenciával, a többi kritérium esetében pedig pusztán egyetlen év, azaz 1997 tényadatait vette csak figyelembe, és eltekintett attól, hogy a megfelelő számokat egyes tagországok a kétségtelen valós erőfeszítések mellett milyen trükkök segítségével érték el, és hogy ezek mennyiben jelentenek garanciát a jövőre nézve. Mindebből persze egyáltalán nem következik, hogy az EU ugyanilyen nagyvonalú lesz a monetáris unióhoz később csatlakozó országok konvergenciateljesítményének elbírálásakor. Sőt, sokkal inkább az ellenkezője várható!

¹² Az 1992–1993-as EMS-válságnak a konvergenciakritériumokra vonatkozó fő tanulsága éppen ez. Lásd *Horváth–Szalai* [1997] 48–50. o.

¹³ Lásd *Alesina–Grilli* [1993] modelljét arról, hogy az alacsonyabb inflációjú ország ellenérdekel a monetáris unió nagyobb inflációjú országokra való kiterjesztésében. Az ilyen országnak éri meg legkevésbé a belépés, ezért ha be akarják vonni az Unióba, el kell fogadni feltételeit, amelyek arra vonatkoznak, hogy az Unión belül ne lehessen magasabb az infláció.

Unió korlátok és alternatívák Magyarország számára

E rövid kitérő után térjünk vissza a megelőző kérdéshez! Ha el is fogadjuk, hogy a konvergenciakritériumokban megfogalmazott célok hosszú távon a monetáris uniótól függetlenül is kívánatos célok, milyen mértékben érdemes rövid távon is e kritériumok teljesítését egyéb gazdaságpolitika célok helyett középpontba helyezni? Vizsgáljuk meg ezt a kérdést Magyarország szempontjából! Mindehhez a következő kérdéseket kell feltétlenül tisztázni.

1. Milyen érvek szólnak a mihamarabbi EMU-tagság mellett, azaz melyek ennek költségei és várható előnyei, illetve reális-e a magyar gazdaság jelenlegi helyzetében a konvergenciakritériumok teljesítését középpontba helyező gazdaságpolitika?
2. Reális-e a mihamarabbi EMU-tagság a jelenlegi EMU-tagok fogadókészsége szempontjából?
3. Milyen alternatívái vannak a mihamarabbi EMU-tagságnak?

Érdemes-e sietni?

1. Ami az előnyöket illeti, amennyiben elfogadjuk, hogy az egységes belső piac kínálta lehetőségeket leginkább egy egységes valuta használatával lehet kiaknázni, akkor belátható, hogy Magyarországnak érdekében áll a mihamarabbi monetáris unió tagság. Az EMU által előidézett statikus és dinamikus előnyökből kívül maradóként csak minimális mértékben részesül az ország, ugyanakkor bizonyos mértékű kedvezőtlen kereskedelem- és befektetéseltérítési hatást is el kell szenvedni. Annál inkább igaz ez, minél több tagállamot foglal magában az euroövezet. Ilyen értelemben, mint kívül maradó országnak, egy szűkebb EMU jobban megfelelt volna, és minél bővebb az EMU, annál inkább megéri benne lenni.

A belépés vagy távolmaradás szempontjából nem éréktelen, hogy Magyarország kikkel együtt maradna esetleg ideiglenesen kívül. A magyar gazdaság nemzetközi megítélését vélhetően nem érintené előnyösen, ha az ország nem tartozna az euroövezethez elsőként csatlakozó közép-kelet európai országok közé. Ezért amennyiben nem kívánjuk erőltetni a mihamarabbi tagságot, akkor az az érdekünk, hogy az EU-tagságot követően az új tagok között ne kezdődjék versenyfutás a mihamarabbi euroövezeti tagságért.

Makrogazdasági szempontból az EMU-tól remélhető pénzügyi és árstabilitás mindenképpen vonzó. Az EMU-ban a külső egyensúly kérdése többé nem jelentene problémát az országnak. Igaz ugyanakkor, hogy mint harmadik szakaszos EMU-tag, nincs visszaút, a kilépés költségei szinte prohibítívák, és amennyiben az ország nem bizonyul elég versenyképesnek, ezt protekcionizmussal vagy kompetitív leértékeléssel nem lehet kompenzálni. Ez a kockázat viszont nyugodtan vállalható, annál is inkább, mert ezek a lehetőségek a *pre-in* országokat sem igen illetik meg.

A probléma csak az, hogy az addig tartó út milyen áldozatokat követel. A magyar gazdaságnak jelen helyzetben egyszerre kell minél magasabb fenntartható növekedést elérni, megőrizni a stabilizációs politika eredményeit, leszorítani a még mindig magas inflációt, valamint az EU-csatlakozásra versenyképesé kell válnia. A mihamarabbi EMU-tagság tehát csak annyiban lehet célkitűzés, amennyiben ezeknek a céloknak az elérését segíti, avagy nem hátráltatja. Ami a konvergenciakritériumokat illeti, nem mindegyikük követése áll összhangban a fenti célokkal.

Ami az árfolyam-stabilitási kritériumot illeti, a versenyképességet veszélyeztető, a relatív hatékonyságjavulás mértékét meghaladó, túlzott reálfelértékelődés stabil nominális árfolyam mellett akkor kerülhető el, ha sikerül két-három százalékra leszorítani az

inflációt, amire optimista becslések szerint sincs sok esély a következő évtized közepéig. Az árfolyam-politika semmiképpen sem lehet az antiinflációs politika elsődleges eszköze, különösen nem akkor, ha a fizetésimérleg-szempontok továbbra is elsődleges fontosságúak. Valamilyen mértékű árfolyam-rugalmasságra tehát továbbra is szükség van.

Ami az inflációt illeti, annak jelentős csökkentése a nemzetközi tapasztalatok szerint is éppen a mai magyarországi 15 százalékos körüli tartományban a legnehezebb. Az infláció tartósan beépült a várakozásokba, azt a monetáris politika a növekedési célok veszélyeztetése nélkül jelentősen csökkenteni aligha tudja.¹⁴ A korábbi inflációhoz igazodó burkolt és nyílt indexálási mechanizmusok felszámolása olyan intézményi változtatásokat igényelne, amelyekhez a politikai feltételek nem teremthetők meg egykönnyen. Az infláció csökkentésének kulcsa a költségvetés, a mozgástér azonban itt is szűk.

Az államháztartási hiány erőteljes csökkentése, azaz az elsődleges többlet növelése és ezzel együtt a kiadások radikális csökkentése komoly politikai korlátokba ütközik, veszélyeztetné a beindult növekedést, késleltetné az uniós versenyképesség szempontjából szükséges infrastrukturális fejlesztéseket és további strukturális reformokat.¹⁵ Az EU-ba való belépésünk után megnyíló uniós források rövid távon ugyancsak rontják a költségvetés egyenlegét, hiszen ezek a források nem fordíthatók amúgy is létező költségvetési kiadások fedezésére. Amennyiben – és miért is ne – maximálisan élni akarunk a forrásbevonásnak ezzel a lehetőségével, akkor vállalni kell a szükséges 25, illetve 35 százalékos kofinanszírozási arányt, a költségvetési pozíció némi romlása árán is.

Ami a konvergenciakritériumok közül leginkább vállalható, az az államadósság GDP-hez viszonyított 60 százalékos arányának megközelítése. Az eddigiek alapján belátható, hogy a kamatkonvergencia-kritérium teljesítése középtávon szintén nem reális.

E rövid gazdaságpolitikai áttekintésből annyi mindenképpen érzékelhető, hogy a belátható jövőben a gazdaságpolitika mozgástere szűkebb lesz annál, mintsem hogy abban egy fenntartható növekedési politika, amely a magyar gazdaság hosszú távú versenyképességét tartja szem előtt, összeegyeztethető legyen a maastrichti konvergenciakritériumok teljesítésének célkitűzésével. Egy, a konvergenciakritériumok prioritását hangsúlyozó gazdaságpolitika tehát rövid, illetve középtávon sem nem reális, sem nem kívánatos.

Az EMU fogadókészségéről

Az első kérdésre adott nemleges válasz után a második kérdést viszonylag egyszerűen elintézhettük. Az EU egyértelműen kinyilvánította, hogy az EMU harmadik szakaszába való belépés nem követelmény a csatlakozásra váró országok számára. Ami explicit követelmény, az a monetáris unió *acquis*-ének a nem részt vevő, azaz a *pre-in* országokra vonatkozó elemeinek elfogadása: a tőkemozgások teljes liberalizációja, az államháztartási deficit közvetlen jegybanki finanszírozásának tilalma, a jegybank teljes függetlenségének garantálása,¹⁶ a stabilitási paktumban lefektetett célok követése, gazdaságpolitikai koordináció, az árfolyam-politikának a közös érdekek figyelembevételével történő alakítása. Ez utóbbi kivételével a többi követelmény tartalma többé-kevésbé világos és követ-

¹⁴ További probléma, hogy a jelenleg követett árfolyam-politika és a tervezett meghaladó infláció jelentős mértékű pénztöke-beáramlást indukál, amelyet csak költségesen és egyre kevésbé sikeresen lehet sterilizálni. A sterilizációs probléma az árfolyamrendszerrel függetlenül egyébként mindenképpen fennáll, amennyiben az infláció következtében előálló reálértékelődés viszonylag magas kamatlábak mellett következik be.

¹⁵ Ezt az álláspontot vallja például Wyplosz [1996], Daviddi-Ilkóvit [1997] és mint láttuk a bizottság is. (European Commission [1997a], [1997b]).

¹⁶ A visegrádi államok, ezen belül Magyarország monetáris politikájáról, valamint annak EU-kompatibilitásáról lásd Krzak-Schubert [1997] és Radzyner-Riesinger [1997].

hető, a szükséges törvénymódosítások végrehajthatók. Ezen túlmenően, még ha ajánlott is, nem előírás sem az ERM2-hoz való csatlakozás, sem a nemzeti valuta euróhoz kötése. A Bizottság az átalakuló országok számára szükségesnek tartja az árfolyam bizonyos mértékű rugalmasságának fenntartását, és elégségesnek tartja, ha azok az árfolyamrögzítés helyett valamilyen módon az euróhoz kapcsolják nemzeti valutájukat. Deklaráltan nem követelmény a mennyiségi konvergenciakritériumok teljesítése, sőt a Bizottság mind az Agenda 2000-ben, mind az országvéleményben kimondottan óva int ezek túl korai teljesítésétől.

Látható tehát, hogy az EU nemcsak attól óvakodik, hogy az újonnan csatlakozó országokat az euroövezet védernyője alá vonja, hanem attól is, hogy feltétlen kötelezettséget vállaljon azok valutáinak védelmében.

Az euroövezetbe való mihamarabbi belépés célkitűzése tehát nemcsak hogy nincs összhangban a magyar gazdaság reális lehetőségeivel, de nem segítheti integrációs céljaink elérését sem. Egy ilyen politika az EU-ban nem találna kedvező fogadtatásra, és így az EMU melletti túl korai elköteleződés pozíciónkat a csatlakozási tárgyalás folyamán egyáltalán nem javítaná. Nem érdemes tehát stréberkedni, sem nekünk, sem a többi csatlakozó országnak.

Az EU-n belül, az EMU-n kívül

Milyen alternatívák közül választhat a magyar árfolyam-politika az EU-csatlakozást követően, ha a gyors euroövezeti tagság sem nem kívánatos Magyarország számára, sem nem várják tőle?

Az első lehetőség az 1995 márciusa óta sikeresen folytatott előre meghirdetett csúszó leértékelés (*crawling band*) folytatása, a leértékelés mértékének a várható és megcélzott inflációcsökkenéssel összhangban történő fokozatos mérséklésével, annyi változással, hogy a valutakosárból ki kell venni a jelenleg 30 százalékkal részesülő dollárt, az amúgy is megszűnő német márka helyett ezáltal a forintot az euróhoz kell kötni.¹⁷ A dollár kikerülése egy esetleges rapszodikus euro–dollár árfolyammozgás esetén okozhat problémákat (gondoljunk itt csak a keleti energiainportra vagy a külföldi adósságra), viszont a kereskedelmi forgalomban meghatározó EU-relációban kiküszöböli az árfolyamkockázatot és valószínűleg amúgy is követelményként fog felmerülni.

Közgazdasági tartalmát tekintve a jelenlegi gyakorlat lényegében előre rögzített közép-árfolyamot jelent, meglehetősen szűk, $\pm 2,25$ százalékos megengedett ingadozási tartománnyal. Egy ilyen árfolyamrendszer, amennyiben aktív, azaz nem inflációkövető, hanem annak csökkenését megelőlegezi, és fenntarthatónak bizonyul, egyéb tényezőktől függetlenül egy ideig hozzájárul a monetáris politika hitelességéhez és sikerességéhez.

A csúszó leértékelés jövőjének latolgatása túlmutat e dolgozat keretein. Annyi bizonyos, hogy annak fokozatosan csökkenő mértéke egy idő után önmagában is megszünteti létjogosultságát. Túl hosszú ideig történő fenntartása pedig végső soron épp azt a funkcióját ássa alá, amiért eredetileg bevezették, nevezetesen éppenséggel csökkenti a magyar gazdaságba és a forintba vetett bizalmat és a monetáris politika hitelességét. Ez a politika – amely meghirdetésekor az üzleti életnek szánt pozitív jelzéseként értékelhető – egy bizonyos időn túl egyre inkább azt a negatív üzenetet hordozza, hogy a monetáris kormányzat még mindig nem érzi magát győztesnek az infláció elleni küzdelemben.

Annak ellenére, hogy aggályos a csúszó leértékelést túl sokáig fenntartani, reális és az EU által elfogadható alternatíva, amennyiben ez együtt jár a forint euróhoz kapcsolásával

¹⁷ Ez az árfolyamok rögzítése után már csak technikai kérdés.

és nem vezet a forint reáллеértékelődéséhez. Egy ilyen helyzetből el lehet mozdulni akár egy még inkább rögzített, akár pedig egy rugalmasabb árfolyamrendszer irányába. Elvileg ugyanis elképzelhető egy rugalmasabb, az árfolyam-politika mozgásterét növelő rezsim is, ez azonban nehezen tűnik összeegyeztethetőnek integrációs céljainkkal, és kiszámíthatatlan árfolyam-ingadozásokhoz vezethetne. Egy másik, reálisabb lehetőség ezért a forint euróval szembeni árfolyamának valamilyen módon történő rögzítése. Egy rögzítettebb árfolyam elősegítheti a gazdaságpolitika hitelességét, ugyanakkor ki van téve a piac értékítéletének, és amennyiben az árfolyam nem tűnik tarthatónak, spekulációs nyomás indulhat be,¹⁸ és fel kell adni az adott árfolyamot, ami után a gazdaságpolitika hitelességét sokkal nehezebben lehet újfent megalapozni.

A rögzítés történhet egyoldalúan, de az új, ERM2-nek nevezett árfolyamrendszerhez való csatlakozással is. Az egyoldalú rögzítés megtörténhet csatlakozásunkat megelőzően is, de az ERM2-be lépésre értelemszerűen csak EU-taggá válásunk után, legfeljebb azzal egyidejűleg kerülhet sor.

Amennyiben Magyarország az új árfolyamrendszer, az ERM2 tagja lesz, akkor az a rendkívüli lehetőség kínálkozik számára, hogy úgy mozduljon el rugalmasabb árfolyamrendszer irányába, hogy e lépés ne hordozzon az antiinflációs politika felpuhulásáról, a korábbi következetes kormányzati magatartás feladásáról szóló üzenetet. Az ERM2-ben való részvétel esetében ugyanis a forint egy rögzített árfolyamrendszerbe lép be, ahol a tagországok nem változtathatják meg egyoldalúan valutájuk középfolyamát, ugyanakkor ez az árfolyamrendszer megfelelően rugalmas is lesz. Az ERM2-ben ugyanis a normál ingadozási sáv ± 15 százalék, és közös megegyezéssel mód van a középfolyam kiigazítására is. (Azt természetesen tudomásul kell venni, hogy minden egyéb tényezőtől függetlenül is minden ilyen kiigazítás automatikusan két évvel kitolja az euroövezethez való csatlakozás lehetőségének időpontját.) Az ERM2 ráadásul védelmet nyújt a spekulációs támadások ellen is. Lehetőség van intramarginális beavatkozásra, és amennyiben egy adott valuta eléri a sáv szélét, fennáll az intervenció kötelezettsége is, feltéve, ha az nem veszélyezteti a tagországokban az árstabilitást. (Az, hogy erre való hivatkozással valóban magára hagyhatja-e a hatalmas EMU egy kis ország valutáját, kétséges, bár nem kizárt.) Az ERM2 rugalmas abban a tekintetben is, hogy lehetőséget nyújt arra is, hogy egy adott valuta ingadozási sávját a normál sávnál szűkebben állapítsák meg. Az új árfolyamrendszerben való részvétel ugyanakkor együtt jár azzal is, hogy az árfolyamot az európai jegybank, az ECB hozzájárulása nélkül nem lehet módosítani. Ez egyrészt határt szab a monetáris politika autonómiájának, másrészt garanciát nyújt a piac számára, és ezáltal növeli a gazdaságpolitika hitelességét.¹⁹

Természetesen sor kerülhet egyoldalú, önkéntes alapon történő rögzítésre, de ebben az esetben nélkülözni kell az ECB által kínált garanciát. Így a valuta sokkal inkább ki lenne téve a spekulációs nyomásnak, s gyakrabban kényszerülnénk árfolyam-módosításra, érvényesülne a leértékelési várakozások önbeteljesítő mivolta. Rossz esetben az árfolyam-politika gyakorlatilag visszacsúszhatna abba a helyzetbe, amelyben 1995 márciusa előtt volt.

Elvileg nincs kizárva, hogy az EU lehetőséget ad az újonnan csatlakozó átalakuló

¹⁸ Arra, hogy ennek veszélyét nem szabad lebecsülni, az utóbbi hónapok eseményei figyelmeztettek: a hazai gazdaság állapotától függetlenül is a magyar deviza- és tőkepiac igen érzékenyen reagál a többi feltörekvő piacon tapasztalható válságjelenségekre.

¹⁹ Az új európai árfolyamrendszer részletes ismertetését lásd Horváth-Varró [1997].

²⁰ Horváth-Varró [1997], 25. o., Wyplosz [1996] felveti egy úgynevezett ERM3 szükségességét az átalakuló országok számára. Ez az ERM2-nél is rugalmasabb lenne, nem számolna a tőkeforgalom korlátlan liberalizációjával. Ez az új rendszer egyértelmű, ugyanakkor az országok speciális körülményeihez igazodó egyedi, tehát nem Maastricht-típusú feltételeket fogalmazna meg az átalakuló országok számára, cserében valutájuk támogatásáért. A szerző nem tér ki arra, hogy mindezt csak az uniós tagság elnyerése után avagy előtte is elképzelhetőnek tartja.

országok számára egy teljesen újfajta árfolyam-mechanizmus kialakítására.²⁰ Ez egyelőre csak elvi lehetőség, tartalma nem világos. Egy hipotetikus megoldás lehetne a csúszó leértékelés lehetővé tétele az ERM2 keretén belül,²¹ ami végső esetben, amennyiben nem sikerül jelentős előrehaladást elérni az infláció leszorításában, Magyarország számára is választási lehetőség lehetne.

És mi lesz addig?

Összefoglalva tehát, az ERM2 vagy egy esetleges újfajta árfolyamrendszer megoldást nyújthatna Magyarország számára az Európai Unióhoz és az euroövezethez való csatlakozás közötti bizonytalan hosszúságú, de semmiképpen sem túl rövidnek látszó időszakban. A probléma viszont az, hogy mi lesz addig, tehát az EU-csatlakozásig hátralévő négy-öt vagy ki tudja hány évig. Hiszen, amint láthattuk, a jelenleg már három és fél éve folytatott árfolyampolitikának nincs még legalább négyévnnyi tartaléka. Az ERM2 nyújtotta lehetőségek éppen a mostani időszakban lehetnének a legkívánatosabbak, amikor – Magyarország nem lévén EU-tag – ki van zárva belőle. Egyelőre sem precedens, sem jogi lehetőség nincs arra, hogy kívül álló országgal az EU árfolyam megállapodásra lépjen. Holott azok a célok, amelyek érdekében az ERM2-t létrehozták, a közép-kelet európai országokra is vonatkoztathatók. Hiszen „az árfolyamnak olyan stabil valutához való horgonyzása, mint amilyen az euro lesz, segítheti a nem eurotagországok konvergenciáját, ami szükséges ahhoz, hogy belépjenek az euroövezetbe. Ez viszonyítási pontul szolgálhat a gazdasági szereplők várakozásai számára, és növelheti a stabilizációs politikák hitelességét” (Duisenberg [1997]).

Amennyiben az EU elszánt arra, hogy tagjai közé fogadja a tagjelölt országokat, akkor nincs semmi oka rá, hogy ettől a lehetőségtől megfossza őket. Amennyiben az új rendszer kellően rugalmas, és ugyanakkor rendelkezik a szükséges kontrollmechanizmusokkal, akkor egy ilyen rendszer az EU számára nem jelent nagy költséget, a csatlakozni vágyó országok számára viszont sok előnye lenne.

Pusztán gazdasági szempontból egy ilyen megoldás tehát indokoltnak tűnik. Kétséges azonban ennek politikai kivitelezhetősége. Érdemes ezért végezetül röviden kitérni a bővítés és a monetáris integráció közötti néhány olyan politikai gazdaságtani összefüggésre, amelyekre már a csatlakozást megelőző tárgyalási folyamat során érdemes felkészülni.

Mire kell felkészülnünk?

Induljunk ki az alábbi megállapításokból!

1. Jóllehet a csatlakozási folyamat elindítását egy tagország sem ellenzi, az EU-n belül több ország számára legalábbis nem sietős a folyamat gyors lezárása. A tagfelvétel bizonyosan sürgetőbb a tagjelölt országok számára, mint a már tagországoknak.

2. Ez EU-ban további jelentős intézményi reformok váratnak magukra, amelyeket a bővítés előtt meg kell valósítani, és az euro zökkenőmentes bevezetése is minden bizonnyal sok belső konfliktussal terhelt folyamat lesz.

3. Az EU-ban egyidejűleg számos alkufolyamat játszódik le, és ezek nem elszigetelt játékok. A szereplők hajlamosak őket összekapcsolni, azaz az egyik alkuban elszenvedett sérelmeiket egy másik alkuban megtorolni, avagy a veszteségeiket kompenzálni.²²

²¹ Ez csak a szerző spekulációja!

²² A tagállamok közötti alkufolyamatokról, a belső döntéshozatali mechanizmusokról lásd például *Sbragia* [1992], illetve *Marks–Scharpf–Schmitter–Streeck* [1997]. Az úgynevezett *issue linkage* szerepéről Maastricht kapcsán lásd *Garrett* [1994] és *Martin* [1993].

4. A korábbi tapasztalatok alapján a csatlakozási folyamat során a tagállamok saját érdekeiket követik, és ezáltal kollektíve kivetítik belső illetve egymás közötti problémáikat a csatlakozási folyamatra.²³

5. Az újonnan csatlakozó országoknak a csatlakozás előtt értelemszerűen semmilyen, és a tagság után is csak korlátozott beleszólási lehetőségük lesz az EU ügyeibe, hiszen együttesen sem alkotnak majd blokkoló kisebbséget.

6. Mivel a tagországoknak el kell fogadni a monetáris unió *acquis*-ének a nem részt vevő országokra vonatkozó részét, ezért az ezzel kapcsolatos monetáris és árfolyampolitikai kérdések – egyelőre előre nem látható súllyal és konkrétsággal – a csatlakozási tárgyalásokon szerepelni fognak.

7. Az EU-ban hagyományos nagy a félelem attól, hogy az árfolyamrendszerhez nem tartozó országok a kompetitív leértékelés eszközéhez folyamodnak.

8. Az euro létrejötte után vélhetően szigorúbban fogják megítélni a később csatlakozni kívánó, különösen pedig a kelet-közép-európai országok konvergencia-teljesítményét, egyrészt mert az euroövezet már létrejött, tehát a családott kívül rekedtek azt nem szabotálhatják, másrészt pedig mert amúgy is kisebb alkuerővel rendelkező országokról van szó.²⁴

9. Nem elképzelhetetlen (sőt), hogy az évtizedforduló környékén, tehát a keleti kibővítés szempontjából kulcsfontosságú időszakban, az EU-t recesszió fogja sújtani. A tapasztalatok szerint ez önmagában is a belső konfliktusok éleződéséhez, valamint várhatóan a csatlakozni vágyó országokkal szembeni szűkkeblűbb magatartáshoz vezethet.

Milyen *következtetések* adódnak ezekből az előfeltevésekből?

Először is fel kell készülni arra, hogy a tagországok más, a csatlakozástól független, például a monetáris unióval, a tagországok gazdaságpolitikájával kapcsolatos vitái, érdekellentétei előre kiszámíthatatlan módon csapódhatnak le a csatlakozási tárgyalások során. Jóllehet végeredményben az integráció (és az EMU is) pozitív összegű játék, a legtöbb nyitott kérdésben azonban a tagállamok csak egymás rovására tudnak eredményt elérni. A valamelyik kérdésben alulmaradó felet tehát legtöbb esetben csak egymás, azaz egy másik tagország kárára lehet kompenzálni egy másik kérdésben. Van azonban egy olyan terület, ahol ez nem így van: ez a bővítés ügye. Itt a tagországok könnyen tehetnek egymásnak engedményeket – a tagjelöltek rovására. Hiszen itt egy-egy konkrét vitakérdés a tagországok többségének nem probléma, egyes országokat viszont viszonylag komolyan érinthet. Nincs semmilyen mechanizmus, ami az ellen hatna, hogy ezek a részérdekdek ne érvényesülhessenek akadálytalanul a jelentkező országok kárára. A tagjelölt választhat: vagy enged, vagy azt kockáztatja, hogy a csatlakozási tárgyalások elakadnak.

Másodsor, tartani lehet attól, hogy már a csatlakozási tárgyalások során, ha nem is feltétlenül nyíltan és hivatalosan, de legalábbis burkoltan és a kulisszák mögött megfogalmazódhatnak nagyon is konkrét igények a követendő árfolyam-politikát illetően, és ezek összekapcsolódnak más, a magyar áru piacra jutásának körülményeit befolyásoló kérdésekkel, és az esetleges derogációs igényekkel. Elképzelhető tehát, hogy nyomás fog nehezedni az országra egy, a reálgazdaság lehetőségeit meghaladó és a külgazdasági egyensúlyi követelményeknek nem megfelelő mértékű reálfelértékelés megtételéért.

Amíg semmilyen EU árfolyam-mechanizmusban nem veszünk részt, addig az unió számára egy túlértékelt forint kevésbé jelent kockázatot, mint egy esetlegesen alulértékelt, hiszen amennyiben a túlértékelt valuta ellen spekulatív támadás indulna, nem lenne intervenció kötelezettség. Ugyanakkor, amennyiben Magyarország tagjává válna vala-

²³ A korábbi csatlakozások erre vonatkozó tapasztalatairól lásd Preston [1997].

²⁴ Ennek kapcsán felmerül, hogy lehetséges-e egyáltalán többsebességű monetáris unió, azaz van-e lehetőség későbbi csatlakozásra. Lásd Alesina-Grilli [1993].

milyen árfolyamrendszernek, előtérbe kerülne az árfolyam védhetőségének szempontja is, ami az ellen hatna, hogy a forintnak mint egy gyengébb, instabilabb gazdaságú ország valutájának középárfolyamát túl magasan állapítsák meg.²⁵

Harmadszor, az EU nemcsak hogy nem fogja siettetni, de valószínűleg egyenesen lassítani fogja az euroövezet kibővítését a taggá váló kelet-közép-európai országokkal. Egyrészt amiatt, mert ezek az országok bizonyos mértékű kockázatot biztosan jelentenek majd, amelyek meghaladhatják az egységes valuta kiterjesztésének a jelenlegi euroországokban jelentkező mikrogazdasági hasznát, másrészt azért, mert az EU más eszközökkel is képes a külső (*out*) vagy csatlakozást előkészítő (*pre-in*) országok gazdaságpolitikáját döntően befolyásolni.

Negyedszer, az EU várhatóan szorgalmazni fogja – és akár nem hivatalosan a tagság feltételéül is szabhatja –, hogy amennyiben Magyarország tag lesz, lépjen be az ERM2-be. Függetlenül attól, hogy ez a mi érdekünk is, fontos az EU számára is, hisz így még inkább lehetővé válik a gazdaságpolitikai kontroll, és az árfolyam közös meghatározása. Ugyanakkor az EU számára ennek kockázata minimális, egyrészt a méretkülönbségekből adódóan, másrészt azért, mert lehetősége van arra, hogy adott esetben kibújjon az intervenció kötelezettség alól az árstabilitás veszélyére való hivatkozással.

Végül ötödször, csekély az esély arra, hogy valamilyen ERM-tagságra sor kerülhet az uniós tagság előtt, hiába lenne ez közös gazdasági érdek. Mint említettük, ez eddig sem volt gyakorlat az EU-ban. Ettől azonban még lehetne rá lehetőséget teremteni, és volna rá elég indok. A probléma azonban az, hogy egy ilyen lépés mégiscsak implicit belépőt jelentene az unióba, ezt pedig nem egykönnyen adhatja meg az EU addig, amíg a tárgyalások le nem zárulnak, valamint addig, amíg számos olyan, az Unió jövőjét meghatározó kérdés nyitott, amiktől függ a csatlakozás lehetséges időpontja is. Ráadásul egy ilyen megoldás elfogadása azt is jelentené, hogy a tagországok olyan erősen elkötelezik magukat a bővítés ügye mellett, ami csökkentené a lehetőségüket arra, hogy azt az EU-n belül folyó politikai játszmákban ütőkártaként használhassák fel.

Összegzés

A monetáris unió számos módon befolyásolja a keleti kibővítés folyamatát. Ez azt jelenti, hogy már a csatlakozás előtt is várható, hogy konkrét monetáris és árfolyam-politikai követelmények fogalmazódnak meg Magyarországgal szemben. Az euroövezeti tagság a magyar gazdaság számára hosszú távon kedvező lenne, annak siettetése a konvergencia-kritériumok erőltetett teljesítésével viszont nem felel meg a magyar gazdaság rövid és középtávú érdekeinek, és azzal az EU-tól sem lehetne jó pontokra számítani. A magyar gazdaság igényeinek nemcsak a tagfelvételt követően, de már a legközelebbi jövőben is az euroövezetből kívül maradt tagországok számára létrehozott új árfolyam-mechanizmus, az ERM2 nyújtotta keretek felelnének meg leginkább. Ezzel viszont az a probléma, hogy csak EU-tagok számára áll nyitva. Ezért az EU-nak, amennyiben komolyan veszi a bővítést, meg kellene nyitni ezt a lehetőséget az arra felkészült tagjelölt átalakuló országok, így Magyarország számára is. Egy ilyen lépésnek az EU részéről elsősorban politikai jellegű akadályai vannak, amelyek azonban kellő akarat megléte esetén elvben nem leküzdhetetlenek. Ez az akarat azonban egyelőre hiányozni látszik.

²⁵ Legutóbb ebből a megfontolásból Görögország EMS-be lépésével egyidejűleg a drachmát 10 százalékkal értékelték le. 1996 novemberében, Olaszország ERM-be történő visszalépésekor – a gyenge líra segítségével végrehajtott olasz exportoffenzíva folytatásától való aggodalmukban – a tagországok viszont éppen ellenkezőleg: egy erősebb líraárfolyamot szorgalmaztak.

Hivatkozások

- ALESINA, A.–GRILLI, V. [1993]: On the Feasibility of a One- or Multi-speed European Monetary Union. CEPR Discussion Paper No. 792.
- BALÁZS PÉTER [1996]: Az Euópai Unió külkapcsolatai és Magyarország. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- BAUN, M. J. [1996]: An Imperfect Union. The Maastricht Treaty and the New European Politics of European Integration. Westview Press.
- BAYOUMI, T.–EICHENGREEN, B. [1993]: Shocking Aspects of European Monetary Unification. Megjelent: *Torres–Giavazzi* (szerk.): Adjustment and Growth in the European Monetary Union. Cambridge University Press.
- BAYOUMI, T.–EICHENGREEN, B. [1997]: Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries. *European economic Review*, április.
- BERGMAN, M. U.–HUTCHISON, M. M. [1998]: The Costs and Benefits of Joining EMU: Should the Outsiders Stay on the Periphery? University of California at Santa Cruz, Department of Economics Working Paper, 392.
- BERGMAN, M. U.–CHEUNG, Y. W.–HUTCHISON, M. M. [1997]: Should the Nordic Countries Join a European Monetary Union? An Empirical Analysis. University of California at Santa Cruz, Department of Economics Working Paper, 389.
- DAVIDDI, R.–ILZKOVITZ, F. [1997]: The Eastern Enlargement of the European Union: Major challenges for Macroeconomic Policies of Central and East European Countries. *European Economic Review*, 41, április.
- DE GRAUWE, P. [1996a]: The Economics of Convergence Towards Monetary Union in Europe. EUI Robert Schuman Centre Working Paper, 14.
- DE GRAUWE, P. [1996b]: Monetary Union and Convergence Economics. *European Economic Review*, április.
- DE GRAUWE, P. [1997]: The Economics of Monetary Integration. Oxford University Press, Oxford.
- DUISENBERG, W. [1997]: 1999 – A New European Monetary System. Előadás a The Euro and the European Innovative Industry című konferencián. Toulouse, Franciaország, október 17. <http://www.ecb.int/key/key11.htm>.
- EICHENGREEN, B.–FRIEDEN, G. [1994]: The Political Economy of European Monetary unification: An Analytical Introduction. Megjelent: *Eichengreen, B.–Frieden, G.* (szerk.): The Political Economy of European Monetary Unification. Political Economy of Global Independence Series. Westview Press, Boulder and Oxford.
- EICHENGREEN, B. [1994]: Fiscal Policy and EMU. Megjelent: *Eichengreen, B.–Frieden, G.* (szerk.): The Political Economy of European Monetary Unification. Political Economy of Global Independence Series. Westview Press, Boulder and Oxford.
- EMERSON, M. ÉS SZERZŐTÁRSAI [1992]: One Market, One Money. Oxford University Press.
- EUROPEAN COMMISSION [1997a]: Agenda 2000. Volume II. Reinforcing the Pre-Accession Strategy. Brüsszel, 1997. július 15.
- EUROPEAN COMMISSION [1997b]: Commission Opinion on Hungary's Application for Membership of the European Union. Brüsszel, 1997. július 15.
- EUROPEAN COMMUNITIES [1992]: Treaty on European Union. Official Journal, 1991, július 29.
- EUROPEAN COUNCIL [1997] Presidency Conclusions. Amszterdami csúcs, június 16–17.
- FATÁS, A. [1997]: EMU: Countries or Regions? Lessons from the EMS Experience. *European Economic Review*, április.
- FRANKEL, J. A.–ROSE, A. K. [1997]: Is EMU More Justifiable Ex Post Than Ex Ante? *European Economic Review*, április.
- GARRETT, G. [1994]: The Politics of Maastricht. Megjelent: *Eichengreen, B.–Frieden, G.* (szerk.): The Political Economy of European Monetary Unification. Political Economy of Global Independence Series. Westview Press, Boulder and Oxford.
- GROS, D. [1996]: A Reconsideration of the Cost of EMU. The Importance of External Shocks and Labour Mobility. EUI Robert Schuman Centre Working Paper No. 96/15.
- HAGEN, J. VON [1993]: Monetary Union and Fiscal Union: A Perspective from Fiscal Federalism.

- Megjelent: *Masson, P. R.–Taylor, M. P.* (szerk.): Policy Issues in the Operation of Currency Union. Cambridge University Press.
- HORVÁTH ÁGNES–SZALAI ZOLTÁN [1997]: Gazdasági és monetáris unió. MNB Műhelytanulmányok, 12.
- HORVÁTH ÁGNES–VARRÓ LÁSZLÓ [1997]: Az új európai árfolyam-mechanizmus. Kézirat, MNB Közgazdasági és Kutatási Főosztály,
- KENEN, P. B. [1969]: The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. Megjelent: *Mundell, R. A.–Swoboda, A. K.* (szerk.): Monetary Problems of the International Economy. University of Chicago Press.
- KENEN, P. B. [1995]: Economic and Monetary Union in Europe. Moving Beyond Maastricht. Cambridge University Press.
- KRZAK, M.–SCHUBERT, A. [1997]: The Present State of Monetary Governance in Central and Eastern Europe. Focus on Transition, 1. sz.
- MARKS, G.–SCHARPF, F. W.–SCHMITTER, PH.–STREECK, W. [1997]: Governance in the European Union. Sage Publications,
- MARTIN, L. L. [1994]: International and Domestic Institutions in the EMU Process. Megjelent: *Eichengreen, B.–Frieden, G.* (szerk.): The Political Economy of European Monetary Unification. Political Economy of Global Independence Series. Westview Press, Boulder and Oxford.
- MASSON, P. R.–TAYLOR, M. P. [1993]: Currency Unions. A Survey of the Issues. Megjelent: *Masson, P. R.–Taylor, M. P.* (szerk.): Policy Issues in the Operation of Currency Union. Cambridge University Press.
- McKINNON, R. I. [1963]: Optimum Currency Areas. American Economic Review, 53, 717–755. o.
- MUNDALL, R. A. [1961]: A Theory of Optimal Currency Areas. American Economic Review, 51, 657–665. o.
- PRESTON, CH. [1997]: Enlargement and integration in the European Union. Routledge.
- RADZYNER, O.–REISINGER, S. [1997]: Central Bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe. Focus on Transition, 1. sz.
- SBRAGIA, A. M. (szerk.) [1992]: Europolitics. Institutions and Policy-Making in the „New” European Community. The Brookings Institution, Washington D. C.
- STASAVAGE, D. [1997]: La pacte de stabilité de l’UEM: credible et efficace? Politique Étrangère, 4. sz.
- THYGESEN, N. [1997]: Visions on the EMU-Process—with Special Reference to the Role of EMI. A Magyar Nemzeti Bank számára készített háttér tanulmány, 1997. május 14.
- VIÑALS, J. [1996]: European Monetary Integration: A Narrow or a Wide EMU? European Economic Review, április.
- WINKLER, B. [1997]: Of Sticks and Carrots. Incentives and the Maastricht Road to EMU. EUI Economics Working Paper, 2. sz.
- WYPLOSZ, CH. [1996]: Monetary Options for the „Ours”. Az osztrák jegybank szervezésében megrendezett Monetary Policy in Transition: Strategies, Instruments and Transmission Mechanisms című konferenciára készített tanulmány, Bécs, 1996. november 18.