

## LŐRINCNÉ ISTVÁNFFY HAJNA

### Az EMU működésének néhány gyakorlati problémájáról – elméleti megközelítésben

---

Jóllehet már a bevezetés ütemtervét is részletesen kidolgozták, még mindig sokan vitatják az EU gazdasági és pénzügyi uniójának koncepcióját. Újabb és újabb problémák merülnek fel, és még számtalan kérdés vár megválaszolásra. Még nem tudni, mely országok csatlakozhatnak az EMU-hoz az első körben, de az már biztos, hogy nem mindegyik tagállam képes majd teljesíteni a felvétel feltételeit. Milyen lesz a bekerülők és kívül maradók viszonya? Hogyan szabályozzák majd a két országcsoport gazdasági-pénzügyi kapcsolatait 2002 után? Mekkora lesz a kimaradók gazdaságpolitikájának szabadságfoka, ha részt vesznek a megreformálandó árfolyam-mechanizmusban, az EMR-II-ben? A döntő elem a közösség, illetve a tagállamok költségvetése, amelynek egyensúlya nem lehet cél, csak eszköz: a gazdaságpolitika megvalósításának eszköze. A költségvetés költsékezésének mederben tartása viszont a jövőben is alapvető fontosságú marad.

---

A gazdasági és pénzügyi unió tervét, az Európai Unió aktuális „nagy vállalkozását” még azok is viszonylag jól ismerik, akik egyébként csekély érdeklődést tanúsítanak a nemzetközi gazdasági és pénzügyi folyamatok iránt. Köztudott, hogy az európai integrációban részt vevő országok vezető államférfiai 1991 decemberében Maastrichtban egy különleges szerződést írtak alá. Ebben vállalták, hogy az évtized végéig gazdaság- és pénzügypolitikájuk egységesítésével egy valódi uniót hoznak létre. E szerződés *különleges* voltát nem a sajátos (rendkívül ambiciózus) célkitűzés adta, hiszen hasonló célt már korábban is megfogalmaztak a tagállamok: a hetvenes évek elején elfogadott Werner-terv ugyancsak hangsúlyozta a monetáris unió szükségességét. Az akkori törekvések azonban kudarcba fulladtak. Részben azért, mert hiányoztak a teljes monetáris egység kialakításának a nemzetgazdasági feltételei, részben pedig a kedvezőtlen külső körülmények (mindenekelőtt a Bretton Woods-i árfolyamrendszer felbomlása) akadályozták meg a megvalósítását.

Maastricht merőben újszerűen közelített a gazdasági és pénzügyi unióhoz. A szerződés nemcsak elveket, általános feladatokat fogalmazott meg, hanem részletesen és igen konkrétan foglalkozott az unió tagság feltételeivel. Szakítva azzal az illúzióval, hogy az unió, illetve az unióbeli tagság valamennyi EK-ország elemi érdeke (s így mindenki hajlandó és képes megtenni a szükséges előkészítő lépéseket), az egyes tagországok *uniós érettségének ellenőrzésére normatív paramétereket fogadtak el. Az elhíresült konvergenciakritériumok alapján a tagok objektív minősítésére van lehetőség*, és így csak a valóban alkalmas országok vehetnek részt az Európai Monetáris Unióban (EMU). Azok, amelyek gazdasága egészségesen fejlődik, s amelyekben a gazdasági és a pénzügyi folyamatok egyensúlya kétségtelenül fennáll.

## A gazdaságpolitika mozgástere

A konvergenciakritériumokat elfogadásuk óta igen sokan és sok oldalról bírálták. Általában nem azt vitatják, hogy a paraméterek megfelelően tükrözik-e a gazdaság egyensúlyi állapotát. A vita középpontjában inkább az áll, hogy mennyiben tekinthetők a kritériumok a monetáris unió alapvető – elengedhetetlen – feltételeinek. Többen úgy vélik, hogy az előírt paraméterek nem vezethetők le a monetáris unió objektív feltételeiből, legalábbis nem közvetlen formában. A monetáris uniókkal<sup>1</sup> kapcsolatos eddigi történelmi tapasztalatok ugyanis nem igazolják az EMU konvergenciakritériumainak feltétlen szükségességét, hiszen a korábban működő monetáris uniókban nem alkalmaztak semmiféle előzetesen megszabott teljesítménymutatót. A részvételt alapvetően a politikai érdekek determinálták, s az uniók addig működtek, amíg azt a vezető országok politikai szempontból fontosnak tartották, illetve amíg a résztvevők betartották a pénzügyi szabályait.

A konvergenciakritériumokat sokan az „ellenkező irányból” bírálják. Azt vetik fel, hogy az elfogadott mutatók nem tükrözik teljeskörűen a nemzetgazdaságok állapotát; fontos területekről nem adnak jelzést. E kritikusok feltétlenül indokoltnak tartanak további követelmények megfogalmazását, mindenekelőtt a munkanélküliségre és a fizetési mérlegre vonatkozóan. A viták ellenére az EMU-tagságról szóló döntés a maastrichti elvek szerint, az ott elfogadott kritériumok teljesítése alapján fog megtörténni.

Nehéz megjósolni az 1998-ban várható döntés eredményét. Nagy valószínűséggel arra számíthatunk, hogy az EMU „kemény magját” az alapító tagországok közül az NSZK, Franciaország és Hollandia, a később csatlakozók közül Ausztria, Finnország és Írország fogja alkotni. Nehezebb nyilatkozni a későbbi csatlakozások menetrendjéről, hiszen a belépés második körére legkorábban 2000–2001-ben kerülhet sor. A jelenlegi teljesítmények alapján Olaszország aligha jut be az elsőkhöz az EMU-ba, ugyanakkor az sem tűnik reális feltételezésnek, hogy az újonnan jött EK/EU-országok sorra hagyják az alapítói érdemekkel bíró Itáliát. Még nehezebb kérdést vet fel a belga tagság: Belgiumnak, az európai integráció „házigazdájának” az első körből való kimaradása politikai szempontból teljesen irreális feltételezésnek tűnik.

Hosszú időn át szinte kizárólagosan az EMU működése állt a figyelem középpontjában. A kutatók és a gyakorlati szakemberek: politikusok és hivatalnokok számára egyaránt azok voltak a legfontosabb kérdések, hogy miként fog működni az unió, mennyire ésszerű és kívánatos a monetáris unió megszervezése a tagországok számára, hogyan tudnak majd az uniós tagországok valóban eleget tenni a követelményeknek, milyen lesz a viszony az európai monetáris központ és a nemzeti monetáris hatóságok között és így tovább. Abban, hogy a figyelem az EMU-n belüli elvi kérdésekre koncentráldott, nyilván meghatározó szerepet játszott a terv merészsége, az általa felvetett problémák összetett volta. Ahogyan viszont közeledünk az EMU bevezetéséhez (immár túl az eredetileg javasolt első időponton...), szakértők és laikusok egyaránt mind gyakrabban foglalkoznak az EMU gyakorlati kérdéseivel, illetve az unió belüliek és a kívül maradók viszonyával. Azzal, hogy az EMU beindítását követően miként biztosítható a tagországok költségvetési fegyelme, milyen módon készíthető (kényszeríthető) tagjait az EMU a túlzott mértékű költségvetési deficitek visszaszorítására.

Nyilvánvaló, hogy a „kívülállók” között is elsősorban az EU tagjaira gondolnak. Az

<sup>1</sup> A Latin Monetáris Unió Franciaország, Belgium, Olaszország, Svájc és Görögország részvételével 1865-től az első világháborúig működött. A Skandináv Monetáris Unió 1872-ben kapcsolta össze Svédország, Dánia és Norvégia gazdaságát. A Német Monetáris Uniót 1837-ben hat német állam (Bajorország, Württemberg, Baden, Hessen, Nassau és Frankfurt) indította el, majd 1857-ben Ausztria is csatlakozott hozzájuk.

EMU az európai integrációs rendszeren belül egy sajátos alrendszer alkot majd, de ez semmiképpen sem gyengítheti a résztvevőknek a többi integrációs partnerhez fűződő kapcsolatait. Ellenkezőleg: az EMU-tól a közösség egészére kiterjedő erőteljes dinamizáló hatást remélnek.

A gazdasági és pénzügyi unió zavartalan működésének legfontosabb előfeltétele, hogy a résztvevő országok bel- és külgazdasági szempontból egyaránt képesek legyenek egyensúlyuk dinamikus biztosítására. Hiába teljesül tehát az inflációs konvergenciakritérium, ha az árszínvonal tartásáért a gazdaság a munkanélküliség esetleg elviselhetetlen emelkedésével fizet. E túlzott vagy erőteljesen növekvő munkanélküliség olyan mértékű társadalmi feszültséget gerjeszthet, ami előbb vagy utóbb a közösségi koordináció feladására kényszerítheti a nemzeti gazdaságpolitikát. Hasonlóképpen a kamatkritérium teljesülése önmagában még semmit sem mond a fizetési mérleg helyzetének alakulásáról. Tartós egyensúlyhiány kialakulásakor a deficites ország valószínűleg olyan védekező lépéseket tesz, amelyek ellentétesek a korábban vállalt kötelezettségekkel. A monetáris unióban való részvételt tehát a maastrichti szerződésben foglaltaknál is szigorúbb és szélesebb körű minősítési rendszer teljesítésétől kell függővé tenni. Csak azok az országok válhatnak az EMU tagjaivá, amelyekben minimális a gazdasági egyensúly felbomlásának veszélye.

Az 1990-es években nyomasztó mértékűvé és tartósságúvá lett munkanélküliség egyre nagyobb teherként a nemzeti kormányok számára, s nemcsak azért, mert a különféle munkanélküliségi juttatások miatt is egyre nehezebb a költségvetéssel kapcsolatos konvergenciakritériumok teljesítése. A monetáris unió szempontjából azonban a krónikus munkanélküliség olyan időzített bombának is tekinthető, melynek hatástalanítása vagy gazdaságpolitikai irányváltást, vagy teljes közösségi kompenzációt igényel. A munkanélküliségi ráta kettős okból nem került be a minősítési paraméterek közé. Egyrészt az EU minden igyekezete ellenére sem sikerült megnyugtatóan egységesíteni a tagországok statisztikai rendszerét. Másrészt pedig az 1980-as évek végén éppen úgy tűnt, hogy a foglalkoztatottság kellő szintje könnyedén biztosítható.

A vita napjainkban egyre inkább a kijelölt célparaméterek számonkérési formájáról folyik. Közismert, hogy az árszínvonalra, illetve a kamatlábra vonatkozó követelményt relatív jelleggel fogalmazták meg. A relatív jellegű teljesítményparaméterek számonkérésével kapcsolatban különösebb probléma nem merült fel. Merőben más a helyzet az „abszolút” jellegű előírásokkal: a költségvetési kritériumokkal. A GDP-hez viszonyított államadósság, illetve folyó költségvetési deficit legfőlőbb 60, illetve 3 százalékos értéke körül heves vita folyik. A maastrichti szerződés egyfelől ugyanis kimondta az elfogadható felső értéket, másfelől viszont mint orientációs pontokról beszél róluk. E megközelítésben egy ország költségvetés-politikai teljesítménye már akkor is pozitívan értékelhető, ha az ország relatív adósságállománya, illetve deficitmutatója folyamatosan közelít az elfogadható szint felé, bár azt még nem éri el. A kérdés több ország számára kritikus jelentőséggel bír, hiszen éppen ez az a terület, ahol a teljesítmények fokozása a legközvetlenebb módon érinti a társadalmi-szociális viszonyokat, s ahol a legjelentősebb lemaradás észlelhető.

A költségvetési célparaméterektől legtávolabb álló országok logikusan úgy érvelnek, hogy a maastrichti megállapodás csak arra vonatkozott, hogy a körülményektől függően – hosszú távú célként – közelítik meg az előírt 60, illetve 3 százalékos szintet. Mások, mindenekelőtt a németek, a konvergenciakritériumok veszélyes felpuhításától tartanak, s úgy vélik, hogy ebben az esetben sem lehet nagyvonalúban minősíteni az országokat, mint az egyéb területeken. Sőt a német érvelés szerint az EMU tartós és zavartalan működéséhez a legkeményebben meg kell akadályozni azoknak az országoknak a belépését, amelyek adósságállománya és (vagy) folyó deficitje magasabb a még elfogadhatónál.

Ha az adósságállomány és a deficit volumene valóban csökkenő irányzatú, azaz a javulás nem csupán egy rövid időszakra jellemző, akkor meg lehet és meg kell várni, amíg az ország a túrés határ alá kerül. A kemény német álláspont arra a nem alaptalan félelemre épül, hogy ha a tagsághoz már az adósság, illetve deficit némi csökkentése is elegendő, akkor néhány ország a tartós eredményhez szükséges strukturális lépések megtétele nélkül, pusztán ügyes költségvetési kozmetika („kreatív számvitel”) segítségével jutna be az EMU-ba, súlyosan veszélyeztetve annak jövőbeli működését.

A konvergenciakritériumok teljesítése alapján nyilvánvaló, hogy az EMU 1999-es beindítása nem épülhet az EU-tagok teljes körű részvételére. Számos ország kénytelen lesz tudomásul venni, hogy csak később csatlakozhat az unióhoz. Az ún. *többsebesség* EMU-val kapcsolatban az országok álláspontja természetesen különböző. Vannak, amelyek jelentős mérvű és szinte valamennyi követelményt illető lemaradásuk miatt tudomásul vették átmeneti kívülmaradásuk perspektíváját. Vannak, amelyek minden eszközzel (teljesítményük erőn felüli javításával vagy a minősítési rendszer módosításáért harcolva) küzdenek a számukra elfogadhatatlan jövőbeli kilátások ellen. Végül közismert, hogy vannak olyan tagok is, amelyek – a megmérettetés eredményétől függetlenül – már közölték, hogy nem kívánnak belépni az EMU-ba.

Az infláció- és kamatláb-kritériumot 1996 végén négy ország (Olaszország, Spanyolország, Portugália és Írország) kivételével mindenki teljesítette. Legkritikusabbnak Olaszország helyzete tűnik, hiszen a líra inflációs rátája, s ezzel szoros összefüggésben a hosszú lejáratú kamatláb is több mint egy százalékponttal haladja meg a megengedett szintet. Az eltérés mértéke önmagában nem tűnik túlzottan veszélyesnek, de figyelembe véve az ún. áldozati ráta rendkívül magas értékét (hány százalékkal nő a munkanélküliség az inflációs ráta egységnyi csökkenésekor), az inflációs kritérium teljesítése komoly erőpróba elé állíthatja az olasz gazdaságot. Bár a deflációs intézkedések Spanyolország esetében kisebb áldozattal járnak, a kiugróan magas spanyol munkanélküliségi ráta mellett az infláció 1,3 százalékpontos leszorítása nem egyszerű feladat. (A munkanélküliségi ráta EU-átlaga 1995-ben 10,7 százalék volt, a spanyol érték viszont elérte a 23 százalékot!)

Másként fest a helyzet a költségvetési kritériumok esetében. E követelményeket igazán meggyőzően csak Luxemburg teljesítette, míg Franciaország, Finnország és némi nagyvonalúsággal az NSZK éppen a túrés határon állt. Olaszország és Görögország volt a legtávolabb a követelményektől. (A relatív adósságállomány 124, illetve 114 százalék, a relatív deficit 5,5, illetve 6 százalék volt.) Közismert Belgium problémája: a GDP-hez viszonyított adósság értéke hagyományosan a legmagasabb szinten mozog az unióban (134 százalék). Tény viszont, hogy az igen kemény költségvetési restriktió miatt a folyó deficit az előírt 3 százalékra esett.

Az adatok alapján viszonylag egyszerűen megrajzolható a potenciális EMU-tagországok köre, illetve jól körvonalazható a később (a második, harmadik menetben) csatlakozók csoportja. Az országok teljesítménye azonban meglehetősen hullámzó. Évente elég jelentős pozícióváltozások figyelhetők meg az egyes kritériumokat illetően. Így például az inflációs kritérium alapját 1993-ban a dán (1,0 százalék), az ír (1,7 százalék) és a francia (2,2 százalék) rátából számított átlag (1,5 százalék) adta. 1994-ben Írország már csak a 7. helyen állt, bekerült viszont az élbolyba Hollandia (2,4 százalék). Egy évvel később Franciaország mellett már Belgium és Finnország rendelkezett a legalacsonyabb rátával. A tagsággal kapcsolatban érthető tehát a nagyfokú bizonytalanság. Naponta jelennek meg találgatások és feltételezések, melyek nemcsak azért különböznek, mert eltérően ítélik meg a potenciális tagok jövőbeli pozíciójának alakulását. E véleménykülönbség mögött alapvetően az húzódik meg, hogy az EMU-tagságról szóló döntést a gazdasági (pénzügyi) vagy politikai tényezőkkel magyarázzák-e. Csak így érthető meg például

Belgium első körre valószínűsített EMU-tagsága, hiszen a gazdasági-pénzügyi realitások e következtetést aligha engedik meg. De hasonló okból kérdéses Spanyolország induló EMU-tagsága; bár a kritériumok alapján nagy a tagság esélye, a politikai realitások miatt várhatóan csak Olaszországgal egy időben csatlakozhat az unióhoz.

Politikai és gazdasági (üzleti) szempontból egyaránt kritikus jelentőségű, hogy egy adott EU-ország 1999-től az euroövezet tagjává válik-e, avagy továbbra is önálló pénzzel rendelkező, viszonylag autonóm pénzügypolitikát folytató országgént vesz részt a nemzetközi gazdasági és pénzügyi életben. Nem véletlen, hogy az utóbbi időben a nem hivatalos körök, a piacok is mind többet foglalkoznak az EMU-val. A Financial Times a J. P. Morgan által kidolgozott módszer alapján hétről hétre közli, hogy a pénzügyi piacok szerint mekkora az esélye az egyes EU-tagországok EMU-tagságának. Az NSZK, Franciaország, Hollandia és Belgium esetében a piac százszázalékos biztonsággal számít a tagságra. Ez a száz százalék egyaránt vonatkozik a kérdéses országok részvételi szándékára és képességére. A piaci vélemény szerint Spanyolország első körös EMU-tagságának a valószínűsége 85, Svédorszáé 75, Olaszorszáé pedig mintegy 65 százalék körüli. Mögöttük jelentős lemaradással áll Nagy-Britannia (40 százalék) és Dánia (50 százalék).

### **Az EMU bevezetésének árfolyam-politikai következményei**

Maastrichtban még töretlen volt az a hit, hogy a konvergenciakritériumok szűrőjén fennmaradó országok kivételével mindenki tagja lesz a monetáris uniónak. Napjainkban viszont már illuzórikus lenne e feltételezés, hiszen az EMU-val szembeni ellenérzéseinek egyre keményebben hangot adó Nagy-Britannia mellett Dánia is fenntartja magának a belépéssel kapcsolatos későbbi döntés lehetőségét. Az EMU-tervet változatlanul támogató országok közül pedig jó néhány valószínűleg nem tud eleget tenni a követelményeknek.

Mivel azonban az EMU bevezetésének „végső” határideje immár belátható közelségbe került, egyre több olyan konkrét kérdésre kell választ találni, amely a mechanizmus működésével kapcsolatos. Ezek tisztázása nélkül az EMU beindítását nagyon sokan felelőtlen lépésnek tartják. Kétségtelenül az árfolyamügyek vetik fel a legizgalmasabb kérdést: milyen legyen az EMU bel- és kültagjai közötti árfolyamrendszer? Különösen fontos reláció a közös pénz és az EMU-ban való részvétel alóli „felmentéssel” élő országok valutáinak a viszonya.

Hogy milyen lenne a kívánatos árfolyam-politikai viszony az EMU-tagok és a kívülállók között, az nagymértékben függ attól, hogy ez utóbbiak státusa mennyi ideig áll majd fenn. Más szóval attól, hogy az induláskor kívül maradó országokkal tartós jelleggel vagy csak rövid átmeneti időre kell-e rendezni az árfolyam-politikai lépéseket. Konkrétan: az első körből azért marad ki egy tagország, mivel nem vállalja az EMU-tagsággal járó kötelezettségeket, vagy mivel az előírt teljesítménymutatókat nem képes teljesíteni? Ez utóbbi esetben lényeges kérdés: mekkora a lemaradás, milyen ütemű felzárkózás várható az országtól? Az árfolyamprobléma különleges jelentősége aligha vitatható, hiszen az EMU létezését aláaknázhatja, ha nem sikerül megnyugtatóan rendezni a kérdést, s a kívülálló EU-tagok az uniós törekvésekkel ellentétes irányú árfolyam-politikát folytatnak. Az EMU harmadik szakasza nagy valószínűséggel megkezdődik 1999. január 1-jén. Várhatóan nem kerül sor a szerződéses előírások módosítására, s így az 1997-es teljesítmények alapján az elfogadott konvergenciakritériumok alkalmazásával döntenek az EMU-ba belépő tagországról.

Az uniós tagországok köre, illetve a potenciális kültagok összetétele várhatóan igen vegyes lesz; mindkét csoportban lesznek kis és nagy országok, amelyek az európai integ-

rációs tapasztalataik (az abban való részvételük időtartama) alapján sem alkotnak homogén közösséget.

Az EMU-ba való felvételnek az egyik alapkövetelményét, amelyről érthető okokból mostanában kevesebb szó esett, a következőképpen fogalmazta meg a szerződés: a kérdéses ország (valuta) részt vesz az ERM-ben, az 1979 óta működő Európai Monetáris Rendszer (EMS) árfolyam-mechanizmusában; a valuta piaci árfolyama a belépést megelőző két éven át komolyabb feszültségek (jegybanki beavatkozás) nélkül az ERM által előírt intervenciós sávban tartható. E követelmény azért szorult háttérbe, mert 1993-ban az intervenciós sávot a devizapiaci zavarok miatt oly mértékben kényszerültek kiszélesíteni ( $\pm 15$  százalékra), hogy annak betartása már semmiféle „konvergenciát” sem bizonyított. A maastrichti szerződés fenti előírásai (a 109-es cikkely) nem módosultak, így formálisan ma is részét képezik a felvételi minősítésnek. A szerződés részletesen szabályozza az árfolyam-kritérium későbbi felülvizsgálatának a lehetőségét. Az átmeneti felmentéssel élő tagországok teljesítményét – ha az ország nem kér sürgős eljárást – legálább két évente egyszer felül kell vizsgálni. Amennyiben az újabb vizsgálat pozitív eredménnyel jár, tehát az ország az ERM/EMS által előírt intervenciós sávban tudta tartani a valutája árfolyamát, felvehető az EMU-ba.

Az elmondottak alapján úgy tűnhet, hogy a maastrichti szerződés egyértelműen meghatározta a kültagok árfolyam-politikai lehetőségeit, illetve feladatait. Valójában az 1999 után várható helyzet igencsak rendezetlen. Az oly precíz előírásnak tűnő intervenciós sáv betartása nehezen értelmezhető. Az EMU beindulásakor az EMS, illetve ERM az összes kiegészítő (támogató) mechanizmusával együtt nyilvánvalóan meg fog szűnni. A szerződés ugyanis arról is rendelkezett, hogy az ECU-kibocsátás, valamint a különböző rövid lejáratú árfolyamvédő mechanizmusokban fennálló tartozások és követelések az unió működésének a kezdetekor azonnal felszámolandók. Az EMS keretében kialakított árfolyam-politikai kooperáció működtetését az új monetáris intézmény, az Európai Központi Bank (ECB) nem vállal(hat)ja. Az EMS értelemszerűen átadja helyét az EMU-nak. A maastrichti szerződésből ez világosan kiolvasható. Nem található viszont útmutatás arra, hogy mi lesz az EMS-ben részt vevő, de az EMU-ra nem érett, vagy azt nem vállaló országokkal. Ha megszűnik az EMS/ERM, akkor milyen sávelőírások szerint kerül sor az EMU felé törekvő, de egyelőre kívülálló országok árfolyam-teljesítményének felülvizsgálatára? Ki, milyen intézmény és miként fogja meghatározni az árfolyam-kritériumot? Ami ennél jóval izgalmasabb kérdés: milyen támogató mechanizmusok fognak majd működni az EMU beindítását követően, amelyekre a kívülálló országok támaszkodhatnak? A szerződés csak érintőlegesen foglalkozik e problémákkal; kimondja, hogy az ECB átveszi az EMI (Európai Monetáris Intézet) árfolyam-politikát minősítő feladatait, de érdemi választ nem ad a gyakorlati kérdésekre.

Az Európai Tanács az 1995. decemberi (madridi) ülésén reálisan érzekelte a kül- és beltágok árfolyam-politikai viszonyának rendezetlenségét, s kimondta, hogy az EMU harmadik szakaszának megkezdése előtt feltétlenül dönteni kell az euroövezet és az EMU-ban részt nem vevő EU-tagországok árfolyam-politikai kapcsolatáról. A Tanács felkérte a Bizottságot és az EMI-t, hogy mielőbb tegyenek javaslatot a lehetséges megoldásra.

A kívánatos árfolyam-mechanizmust illetően különböző elképzelések láttak napvilágot. A legegyszerűbb megoldás, ha az EMU és a kültagok nem kötnek egymással semmiféle árfolyam-koordinációs megállapodást. A kívülálló országok szabadon dönthetnek árfolyam-politikájukról. Így akár lebegtethetik is valutájukat az euróval szemben. Az árfolyam-koordinációs kritériumnak a feladása természetesen nem jelenti az egyéb konvergenciakritériumok hatályon kívül helyezését. Így a lebegtetést választó országok továbbra is kötelesek lennének az árszínvonalra vonatkozó konvergencia-előírás betartására, ami végső soron – közvetett formában – árfolyam-stabilizáló hatást fejt ki. Amennyi-

ben a kívülálló országok sikeresen teljesítik az inflációs rátára vonatkozó előírást, akkor a lebegtetés ellenére a valuták euroárfolyamainál viszonylag csekély ingadozással kell számolni.

Mivel a kívülálló EMU-országok esetében nem lehet kizárni annak veszélyét, hogy megszegik az inflációs ráták konvergenciájára vonatkozó előírást, a szabadon lebegő valutáknál ténylegesen jelentős árfolyam-fluktuációra kerülhet sor. Azzal is számolni kell, hogy a lebegő valuták árfolyam-pozícióját nemcsak az alapvető („fundamentális”), de egyéb tényezők is lényegesen módosíthatják. Ezzel érvelnek azok, akik ragaszkodnak a kívülálló valuták hivatalos euroárfolyamának a meghatározásához, ami számonkérhető (ellenőrizhető) árfolyam-paramétert jelentene. Az euroárfolyamot a tagországok önállóan, azaz egyoldalúan alakítanák ki, e döntésükbe az EMU, illetve az ECB nem szólna bele. E döntési szabadságból természetesen az következik, hogy a bejelentett euroárfolyamot devizapiaci zavarok esetén kizárólag a tulajdonos jegybanknak kell megvédenie. Intervenciós segítség az ECB-től nem várható. Sokan igen szkeptikusak e javaslatot illetően. Úgy gondolják – nem alaptalanul –, hogy az egyoldalú árfolyam-deklarációk és intervenciós erőfeszítések nyomán az euroárfolyamokat sorozatosan ki kellene igazítani.

Az EMU és a kívülálló EU-tagországok közötti sokoldalú, intézményes árfolyam-megállapodások kétségtelenül csökkentenék az euroárfolyamok kényszerű módosításának a gyakoriságát, de jelentős terheket tennének az ECB vállára. Az EMU-központ és a kívülállók közötti árfolyamkapcsolat eltérő jelleget ölthet. Lazább kooperáció esetén az EMU jóváhagyná ugyan a kívülállók által javasolt hivatalos euroárfolyamot (annak változtatásához tehát mindig ki kellene kérni az unió hozzájárulását), de nem vállalná automatikusan a bejelentett árfolyamok intervenciós védelmét. Ez nem zárna ki, hogy adott esetben az ECB segítséget nyújtson a védelemre szoruló valutáknak, de jogszabály nem kötelezné intervenniálásra. Az ECB árfolyam-stabilizáló intervenciós kötelezettsége csak akkor lenne elvárható, ha az érintett tagország is elfogadható módon jár el. Így például tényleges EMU-tagság nélkül is követi az ECB monetáris politikai irányelveit, devizatartalékaiknak egy részét az ECB-nél helyezi el, illetve vállalja azokat a szankciókat, amelyeket az EMU a költségvetési előírásokat megszegő tagjaival szemben érvényesíthet. Hogy a gyenge valuták euroárfolyamának stabilizálásához felhasznált euromennyiség ne idézzon elő inflációs veszélyt, az ECB folyamatosan sterilizálná intervenciós lépéseit. A kívülálló ország jegybankjának ezzel szemben éppen arra kellene ígéretet tennie, hogy nem él a sterilizáció lehetőségével, lemond a pénzforgalom aktív nyílt piaci műveletekkel való szabályozásáról. Árfolyam-politikájának komolyságát, a bejelentett euroárfolyam realitását azzal igazolhatja, ha kizárólag a devizapiaci intervenciók eszközével él. D. Gross egyértelműen kimondja, hogy az ECB csak akkor nyújthat intézményes intervenciós segítséget a kívülálló országoknak, ha azok monetáris politikáját ún. devizatanács (*currency board*) irányítja, tehát a belső pénzforgalom mechanikusan követi a devizatartalékok változását (Gross [1996]). Vagyis a monetáris bázis csak akkor és olyan mértékben bővíülhet, amikor és amilyen mértékben emelkedik a jegybank külfölddel szembeni követelésállománya, tehát ahogy a fizetési mérleg aktivizálódik. Ez azt is jelenti, hogy nem kerülhet sor jegybanki hitelfolyósításra, nyílt piaci műveletekre, melyek növelnék a forgalomban levő bankjegy mennyiségét. Túl azon, hogy a monetáris bázis devizatanácson keresztüli szabályozása valóban hatékony eszközt kínál a valuta értékének védelmére, hiszen a belső pénzforgalom bővülésének mindenkor biztosított a devizafedezete, a nemzeti jegybanki politika mozgásterének ilyen drasztikus korlátozása egyúttal az ECB monetáris irányítására való felkészülésnek is a leghatékonyabb formája. Az érintett jegybank a devizatanács működése esetén ugyanolyan szigorú elvek betartására kényszerül, mint később az EMU-ban való részvételekor, az Európai Központi Bankok Rendszere (ESCB – European System of Central Banks) tagjaként. Sőt ez a megoldás még kemé-

nyebb korlátokat állít a gazdaságpolitika számára, hiszen a jegybanki tevékenység teljes feladását jelenti.

Az EMU és a kívülállók között a legszorosabb árfolyam-politikai kooperáció egy erre a célra kialakított intézmény, illetve egy intézményes formát öltő multilaterális megállapodás keretei között valósulhatna meg. Az 1979-től működő EMS/ERM-hez hasonló típusú egyezmény sokoldalúan rögzítené a nemzeti valuták egymás közötti, illetve euróval szembeni árfolyamát. Az árfolyam-politikai szabadság feladásáért cserébe a kívülálló országok megfelelő támogató mechanizmusokra támaszkodhatnának. Nagyon sokan ellenzik e megoldást, hiszen előre látható, hogy jó néhány kívülálló ország valutája tartós és igen nagymérvű devizapiaci védelemre szorul majd. Igencsak kérdéses, hogy vajon vállalhatja-e ennek terhét az újonnan létrejövő – és feladatokkal igencsak ellátott – ECB. Bár az ECB alapvetően a stabilizációs eredményeiről híres Bundesbank modelljét veszi át (még akkor is, ha ezt a hivatalos nyilatkozatok időnként határozottan cáfolják!), politikájának hitelességét a saját tevékenységével és eredményeivel kell kivívnia, illetve megszilárdítania. Ilyen szempontból a leggyengébb, az EMU-tagságra legkevésbé érett valuták tartós támogatása rendkívül veszélyes következményekkel járhat az ECB számára.

A monetáris hatóságok érthetően igen óvatosak. Az üzleti világ viszont egyre határozottabban sürgeti a kívülálló országok valutaárfolyamainak kollektív rögzítését, illetve védelmét biztosító közösségi mechanizmus kialakítását. Az EMU-tagországok üzleti körei attól tartanak, hogy a kívülálló valutákat árfolyamtrendje gyengül, s ez rendkívül kedvezőtlenül befolyásolja a tagországok exportjának mennyiségét és jövedelmezőségét. Számukra tehát e valuták intézményes stabilizálása alapkövetelmény.

Az EU belső kereskedelmi forgalmának szerkezetét elemezve valóban elgondolkodtató a helyzet. Ha a várakozásoknak megfelelően az EMU 1999-ben beindul, s az NSZK átáll export- és importtűzleteinek euróban történő elszámolására, míg néhány igen fontos kereskedelmi partnere kívülálló országgént továbbra is nemzeti valutáját használja az üzleti kalkulációkban, a német export-import volumen jelentős hányadánál (mintegy kétötödénél) a versenyképesség kedvezőtlen változásával lehet (kell) számolni. Amennyiben Nagy-Britannia, Spanyolország, Svédország és Olaszország nem csatlakozhat az EMU-hoz, és valutájuk árfolyama esni fog, e négy, az NSZK külkereskedelmi forgalmában hagyományosan jelentős súllyal szereplő ország várhatóan növelni tudja majd nettó exportját.

Hasonló aggályok fogalmazódtak meg Írországból is, ahol az exportnak kb. egyharmada irányul Nagy-Britanniába, tehát a font sterling/euro árfolyam alakulása meghatározó fontosságú. A kívülálló országok valutáinak gyengülését éppen az EMU-ból való kimaradás ténye valószínűsíti. Az árfolyamesés, nem beszélve a reálárfolyam csökkenéséről, köztudottan javítja a külső piaci (ár-) versenyképességet. Az EMU kemény magját alkotó országok üzleti köreinek félelme valóban nem alaptalan. A potenciális EMU-országok termelőinek ugyanolyan jellegű problémákkal kell szembenézniük, mint a német vagy ír gazdasági szereplőknek, jóllehet a probléma súlya – az országok külkereskedelmének piaci szerkezetétől függően – eltérő.

Felmerülhet természetesen a kérdés, hogy nem túlzott-e az erős euro miatti félelem, hiszen a valuták nominális, de még a reálleértékelésével is csupán átmenetileg javítható a versenyképesség. Ez utóbbinak csupán az egyik összetevője, az árversenyképesség javítható a relatív árak csökkenésével, miközben az egyéb tényezőknél (az exportkínálat szerkezeti, minőségi stb. kondícióinál) ellentétes változások következhetnek be. Másfelől, a valutaárfolyam gyengülő irányzata olyan inflációs nyomást indukálhat az érintett (kívülálló) tagországokban, hogy a relatív árak esetleg nem is csökkennek. Az álláspontok e kérdést illetően ellentétesek. Éppen a közelmúlt eseményei, az ERM-et elhagyni kényszerülő, illetve a  $\pm 15$  százalékos ingadozási sávot kihasználó EU-valuták (font sterling, líra stb.) hívták fel arra a figyelmet, hogy bizonyos esetekben a leértékelés versenyképes-



séget javító hatása – mértékében és időtartamában egyaránt! – igenis számottevő lehet, mivel a belső infláció felerősödése a relatív árak esését csak lassan, jelentős fáziskéséssel semlegesíti. Nagyon sok függ attól, hogy milyen monetáris politikai lépések kísérik az árfolyamesést, mennyire következetes a stabilizációs politika, milyen a gazdaságpolitika társadalmi hitelessége, illetve hogy a termékek árai mennyire rugalmasan követik a kereslet–kínálati viszonyok változását. A Dornbusch által hangsúlyozott „ragadós” árak és bérek nem engedik meg (vagy csak viszonylag igen lassan), hogy az árszint felzárkózzék a pénzügyi aktívák megemelkedett árszintjéhez (Dornbusch [1976], [1991]). A leértékelést követően tehát az érintett gazdaság komoly versenyelőnyre tehet szert. S bár azt senki sem állítja, hogy a versenyképesség így elért javulásából a gazdaság hosszú távon profitálhat, az „átmeneti” időszak alatt a felértékelődő valutájú országok számottevő veszteséget szenvedhetnek el. Nem hagyhatók figyelmen kívül a nemzetközi tőkeforgalmi hatások sem. Amíg a gyengülő árfolyamtrend a nettó export szempontjából esetleg kedvező hatással jár, a nettó tőkeimport alakulását rendkívül kedvezőtlenül érintheti. A gyengülő valuta iránti befektetői igény nyilvánvalóan csökken, illetve csak megfelelő kockázati prémium mellett biztosítható. A kívülálló országok árfolyam-politikáját tehát a nemzetgazdasági érdekek alapján nem lehet egyértelműen prognosztizálni.

A nemzeti valuta árfolyamát kifejezetten és tartósan gyengítő politika realitása igen csak megkérdőjelezhető. De hasonlóképpen vitatható, vajon valóban olyan erős lesz-e az euro, mint azt ma sokan várják. Képes lesz-e az ECB a maga eszköztárával és mechanizmusával e cél elérésére, illetve – s ez talán a meglepőbb kérdésfelvetés – ésszerű-e, szükséges-e, hogy az ECB a monetáris autonómiájával élve a körülményektől függetlenül feltétlen árstabilitásra törekedjék. Másként fogalmazva: mit jelent az árstabilitás? A fogyasztói árszintnek milyen mérvű emelkedését engedi meg a stabilitás prioritása? Helyes lenne-e, ha az ECB az unión belüli ármozgást teljes mértékben megakadályozná, tehát nulla és egy százalék közötti szintre szorítaná?

Ez utóbbi kétely lappang az ECB-vel kapcsolatban felerősödött francia–német vita háttérében. Franciaország igen diplomatikusan közelített a témához, s csupán azt feszegette, hogy nem kellene-e az ECB monetáris érdekérvényesítési potenciáljával szemben a politikai érdekek képviselőjét biztosító „ellenpontot” kialakítani, mely kellően egyensúlyozna a pénzügyi, reál- és politikai szférák igényei között. Az NSZK a leghatározottabb nemmel válaszolt a francia felvetésre. A maastrichti szerződésre hivatkozott, annak legfontosabb rendelkezésére, miszerint a felállítandó Európai Központi Banknak korlátlan autonómiát kell élveznie. Az ECB a nemzeti és közösségi intézményektől egyaránt függetlenül hozza meg döntéseit. A vita háttérében nyilvánvalóan az erős euróval kapcsolatos érdekek állnak. Franciaország az euro stabilitásának azt az optimális mértékét igényli, amely biztosítja az EMU zavartalan működését, de még nem veszélyezteti túlzottan a francia gazdaság külpiaci pozícióit. Egy olyan közös valutával szeretnék felváltani a nemzeti valutákat, amely némi – mindenekelelt a dollárral szembeni – gyengülés révén kellően ösztönzi az európai gazdaságok fellendülését, a gazdasági tevékenység és így a foglalkoztatottság szintjének emelését. Az NSZK kormánya viszont kezdettől fogva ragaszkodott az euro abszolút stabilitásához. A Bundesbank álláspontja világos: az új közös (kizárólagos) valutának ugyanolyan stabil eszköznek kell lennie, mint a német márka. Ezért vetették fel és erőltették mindenáron, hogy az EMU-tagok kössenek stabilitási paktumot, amely szankcionálja a költségvetési deficitre vonatkozó előírások túllépését. A hivatalos elvek, a „törvényben” rögzített kötelezettségek hangsúlyozzák az erős euro célját, míg az üzleti körök egyre több országban adnak hangot aggodalmuknak. Ez alól tulajdonképpen az NSZK sem kivétel, bár ott érthető okokból (a hiperinflációs tapasztalatok, illetve a német termékek nem ár jellegű versenyképessége miatt) még mindig erősebb a stabil euro mellett érvelők tábora.

Az EMU és a kívülállók közötti árfolyam-politikai kooperáció intézményesítése mellett és ellen számos érv hozható fel. Az EU-tagországok véleménye e kérdést illetően is különböző. Nagy-Britannia nyíltan ellenez bármiféle szabályozott árfolyam-mechanizmust, hiszen az EMU-tagsággal kapcsolatos opciós jogához nem utolsósorban éppen árfolyam-politikai autonómiája miatt ragaszkodott. Portugáliának vagy Belgiumnak viszont elsőrendű törekvése az EMU-ba való belépés, amelynek esélyét egy szorosabb árfolyam-politikai együttműködés (az azzal együtt járó árfolyamvédő támogatással) nagyban javítaná. Az aktív árfolyam-politika lehetőségéhez több tagország határozottan ragaszkodik ugyan, de az euroárfolyamok reális szinten történő stabilizálása a kültagok számára is előnyös lenne. A szeszélyesen ingadozó árfolyamok nemcsak az EMU működését aknáznák alá, hanem rendkívüli költségeket okoznának a kívülálló országoknak is. A gyakori és ellentétes irányú árfolyam-ingadozások hasonló változást indukálnak a kockázati prémium szintjében. Ez pedig már nemcsak az áru-, de a tőkeforgalom szempontjából is rendkívül negatív hatásokkal járna: az egészséges belső piac működését veszélyeztetné.

A kívülálló valuták és az euro közötti árfolyamok stabilizálásának sajátos formájára tett javaslatot Wyplosz (*Workshop...* [1996]). Szerinte az ECB és a kívülállók közötti monetáris kooperáció feltételes jelleggel működhetne. Az ECB annak a valutának/országnak nyújthatna intervenciós segítséget, amely elfogadható konvergenciaprogramot dolgoz ki, s ezt az ECB folyamatos ellenőrzése mellett megfelelően teljesíti. Az EMU és a kültagok közötti árfolyam-kooperáció feltételes jellege Wyplosz szerint több szempontból is igen kedvező hatással járna. A kültagoknak saját érdekükben komoly erőfeszítéseket kellene tenniük a konvergencia felgyorsítására. A Maastrichtban rögzített (vagy egyéb paraméterekkel kiegészített, netán módosított) konvergenciakritériumok teljesítése az EMU beindulása után sem kerülne le a napirendről. Ennek fejében az ECB vállalná a devizapiaci intervenciót, amivel megakadályozná a kültagok valutáinak zavaró árfolyam-ingadozását (gyengülését). Mivel ez az együttműködési mechanizmus a devizapiaci spekuláció alól is kihúzná a talajt (a kültagok valutáinak devizapiaci helyzete az ECB beígérte potenciális védelem miatt jóval stabilabb lenne), az ECB tényleges interveniálására csak korlátozottan lenne szükség.

De valóban képes lenne egy ilyen feltételes jellegű árfolyam-politikai kooperáció a devizapiaci várakozások alapvető módosítására? Ha az ERM működésének 1992–1993-as időszakára gondolunk, jogosnak tűnnek az intézményes formát öltő árfolyam-kooperáció hatékonyságával kapcsolatos fenntartások. Az ERM válságának pontosan az volt az oka, hogy a piac megkérdőjelezte az árfolyam-együttműködési mechanizmus előírásainak teljesíthetőségét. A válság a piac azon felismeréséből fakadt, hogy a valuták piaci árfolyamai nem tarthatók az együttesen kialakított ingadozási sávban. Általánossá vált az a meggyőződés, hogy az intervenciós sávokat szétfeszítő erőket pusztán árfolyam-politikai lépésekkel már nem lehet semlegesíteni. A nemzeti hatóságok (jegybankok) viszont a valóságban nem hajlandók az árfolyam-politikai erőfeszítéseket támogató monetáris politikai együttműködésre. E szkepticizmus a piaci résztvevőknél az EMU-indulást követően is jelentkezhet, még akkor is, ha a monetáris döntések közösségi szinten születnek.

Az EMU körül kialakítandó árfolyam-mechanizmus központi kérdése az intervenciós sáv. Bárhogy döntsenek is az operatív kérdésekről, az euróval szembeni piaci árfolyamok ingadozását egy kollektíven meghatározott sávban kell tartani. Az ERM közismerten a nominális árfolyamok stabilizálására törekedett, s a konvergencia-előírásoknál is ezt a követelményt fogalmazták meg. Figyelembe véve viszont az inflációs rátára vonatkozó előírásokat, a nominális árfolyamok stabilitása egyúttal a reálárfolyamok változékonyságának (a valuták le- vagy felértékelődési lehetőségének) is határokat szabott. A rendszer indulásakor, tehát „normális” körülmények között kialakított 2,25 százalékos árfolyam-ingadozási sáv és a fogyasztói árindexre megengedett maximálisan 1,5 százalékos eltérés teljesülése a reálárfolyamok ingadozását is szűk mederben tartotta. A nominális árfolyam

legnagyobb engedélyezett mértékű változása, illetve a nemzeti inflációs rátában megengedett eltérés kihasználása esetén sem haladhatta meg a reálárfolyam-változás mértéke az egy százalékot! Merőben módosul viszont a helyzet, ha kérdéses a két követelmény egyidejű teljesülése, illetve az árfolyam-ingadozási sáv túlzottan kiszélesedik. Az EMU kültagjainál értelemszerűen számolni kell azzal a veszéllyel, hogy nemzeti inflációs rátájuk nem közeledik eléggé az uniós tagországok átlagához, hiszen kívülmaradásuknak nem ritkán ez az egyik legfontosabb oka. Amennyiben a nemzeti valuták vásárlóerejének változása lényegesen eltér az eurótól, a nominális árfolyamok stabilitása mögött a reálárfolyamok igen jelentősen mozoghatnak. Hogy a kültagok valutáinál milyen valószínűséggel következik be reálleértékelődés, azt az engedélyezett árfolyam-ingadozási sáv, illetve az inflációs ráták eltérései közötti viszony határozza meg. Amennyiben a nominális árfolyamok megengedett ingadozása nagyobb mértékű lehet, mint az inflációs ráták szóródása, az EMU-tagoknak számolniuk kell a reálleértékelődés veszélyével. Jelenlegi ismereteink szerint ennek az új árfolyam-mechanizmusnak, az ERM-II-nek a keretében igen széles ingadozási sávokat alkalmaznának. A jelenleg 15 százalékos sáv átvételét többen azért szorgalmazzák, mert így mérsékeltebb lenne az ECB-re nehezedő devizapiaci interveniálás terhe. Ez a fő cél az árstabilitás biztosítása szempontjából lényeges. Ugyanakkor igen jelentős árfolyam-fluktuációt engedne meg a kültagok euroárfolyamainál. Ha az ERM-II valóban így működik, akkor nagy valószínűséggel lehet és kell arra számítani, hogy a kültagok valutáinál reálleértékelődés következik be.<sup>2</sup>

Az árfolyamok tényleges, valóban fenntartható stabilitásához az együttműködésnek túl kell lépnie az árfolyam-politikai kooperáción, annak a pénzügypolitika egyéb területeire is ki kell terjednie. A monetáris és fiskális lépések (célok) bizonyos fokú egyeztetése nélkül az ECB nyilvánvalóan nem lehet képes kellően hatékony intervenciós politika folytatására. Az együttműködés feltételes jellege tulajdonképpen e követelményt juttatja érvényre, hiszen a nemzeti monetáris és költségvetési politikáknak az EMU-célokhoz való igazítása előfeltétele az intézményes árfolyam-stabilizáció beindulásának. Hogy ezt a kívülálló milyen mértékben fogják vállalni, az egyrészt az EMU működésétől függ. Attól, hogy az unió eredményei mennyire teszik vonzóvá a csatlakozást, s ez utóbbi olyan alapvető gazdaságpolitikai céllá válik-e, amelyért nem csekély áldozatok vállalására is hajlandók. Másrészt attól, hogy a későbbi belépők milyen kompenzációt (érdemi segítséget) remélhetnek az uniótól gazdaságpolitikai mozgásterük szűkítéséért.

### Gazdaságpolitikai igazodás és a hozzárendelési probléma

A monetáris unióban való részvétel számtalan előnyt ígér, de a tagországoknak természetesen fizetniük kell ezekért. A legnagyobb árat a gazdaságpolitikának kell megadnia: a makrogazdasági szabályozásnak egyértelműen le kell mondania az árfolyam-politikáról, mely a külgazdasági egyensúly biztosításának hosszú idő óta legfontosabb eszköze. A gazdaságpolitika „bűvös” háromszöge ezáltal sajátosan torzul. A gazdaságpolitikával

<sup>2</sup> A valuta reálárfolyamát a nominális árfolyamváltozás százalékának, valamint a relatív árindex (százalékos) értékének a különbsége adja meg. A  $\pm 15$  százalékos sáv alkalmazása a kültagok valutáinál 15 százalékos nominális leértékelődést enged meg anélkül, hogy az ECB hivatalból interveniálna, illetve, hogy a tagországot megpróbálná rávenni az árfolyamesés megakadályozására. Árszempontból a kültagok kötelezettsége ismert; folyamatosan törekedniük kell az árszínvonal-emelkedés leszorítására, az uniós tagok felé való közeledésre. Bár pontosan nem határozható meg, hogy az árkonvergencia milyen mértékű inflációt enged meg a kültagok számára, biztosra vehető, hogy az országok saját érdekében – függetlenül az ECB-vel szemben vállalt kötelezettségektől – mindent elkövetnek az inflációs ráta alacsony szinten tartásáért. Így a 15 százalékot elérő nominális leértékelődés, a várhatóan 10 százaléknál lényegesen alacsonyabb nemzeti inflációs ráta, valamint az 1-2 százalék körüli EMU-érték nem elhanyagolható mértékű reálleértékelődést tehet lehetővé.

szemben általában három követelmény fogalmazódik meg: a gazdasági növekedés biztosítása, a társadalmi jólét fokozása – a bel- és külgazdasági egyensúly dinamikus fenntartása mellett. A célok eléréséért bevethető pénzügypolitikai eszközök (alpolitikák) esetében is adott a hármastagozódás: a makrogazdasági irányítás tradicionálisan a monetáris, a költségvetési és a deviza-(árfolyam-)politikára építhet. Három alapcél – három alapvető eszköz. J. Tinbergen mondta ki az 1950-es évek elején az „egy cél – egy politika, illetve eszköz” elvét, mint a gazdaságpolitika legfontosabb szabályát. Azt hangsúlyozta, hogy a gazdaságpolitikának minden egyes célhoz hozzá kell rendelnie a legmegfelelőbb szabályozó politikát (eszközt), s ha több a cél, mint a rendelkezésre álló eszköz, a célok egyidejű megvalósítása csak véletlenszerűen lehetséges. Ilyen helyzetben a gazdaságpolitikának az egyensúlyi zavarok állandósulásával kell számolnia. (Tinbergen [1952].) Tinbergen és számos követője úgy vélte, hogy a külgazdasági egyensúly biztosításának legtermészetesebb eszköze az árfolyam-politika, hiszen a kormány az árfolyam szintjének módosításával kellően gondoskodhat a gazdaság megfelelő külső piaci versenyképességéről. Mivel az 1950-es évek elején a belgazdasági egyensúlyt illetően nem az árstabilitás, hanem a teljes foglalkoztatottság biztosítása jelentette a legfontosabb feladatot, az aggregált belső kereslet megfelelő szabályozása állt az árfolyam-politika középpontjában. E szerint a hazai reálkereslet növekedésekor aktív leértékelő politikát kell folytatni, hogy az importált termékek iránti többletkereslet ne járjon a folyó fizetések passzivizálódásával. Ez ugyanis szűkítené a belső pénzforgalmat, s így gátat szabhatna a gazdaság fellendülésének. Lanyha konjunktúra esetén viszont a felértékelés a célszerű megoldás. A hazai piaci lehetőségek beszűkülése miatt az exportértékesítés felfutása várható, ami – változatlan árfolyamszint mellett – aktivizálná a folyó fizetéseket, monetáris túlkínálatot idézve elő. A valuta felértékelésével elkerülhető, hogy a többletexport nyomán túlzottan megnövekedjék a pénzforgalom.

Az 1960-as években egyre-másra bontották le a nemzetközi árukereskedelem és tőkeforgalom útjában álló nemzeti akadályokat. A nemzetközi gazdasági kapcsolatok előrehaladó liberalizációja nagymértékben felerősítette a rövid lejáratú tőkeáramlásokat. J. Fleming és R. Mundell azonnal felfigyeltek a nemzetközi gazdasági viszonyok minőségi változására, s a gazdaságpolitikai döntések új szempontjaira hívták fel a figyelmet (Fleming [1962]; Mundell [1963]). A gazdaságpolitika mozgásterét alapvetően megváltozik, ha a nemzetközi tőkeáramlások – mindenképp a nemzeti kamatlábak különbségeit kiaknázó rövid lejáratú tőketranszferek – megélnéülnek. A klasszikus makrogazdasági eszközök alkalmazásakor (monetáris és költségvetési politika) egyaránt számolni kell a bel- és külgazdasági következményekkel. A nemkívánatos nemzetközi hatások miatt esetleg le kell mondani egy önmagában hasznosnak tűnő eszköz bevetéséről.

A Mundell–Fleming-elmélet lényege, hogy a cél-eszköz kombináció kívánatos formáját a konkrét körülmények szabják meg. Ha például a nemzetgazdaságok között a tőke-mozgás akadálytalan, a tőkeáramlás kamatrugalmassága erős, a gazdaságpolitikának a konkrét cél-eszköz kombinációról attól függően kell döntenie, hogy fix vagy rugalmas árfolyamrendszer működik-e. A gazdaság mérete is alapvetően módosíthatja az optimális döntést. Ez az ún. *kijelölési probléma*, miszerint csak igen gondos mérlegelés alapján határozható meg egy-egy ország esetében a cél-eszköz párosítás legésszerűbb formája.

Kis és nyitott gazdaságoknál, ahol a belső kamatláb függő tényező, a belgazdasági egyensúly aligha állítható helyre monetáris eszközökkel. A jövedelmi szint növelése nem remélhető monetáris expanziótól, a pénzkínálat bővítésétől, mivel annak közvetlen hatásaként a belső kamatláb esni fog. A nemzetközi szint alá eső belső kamatláb – nyitott és kellően liberalizált gazdaság esetében – azonnal megindítja a tőkék kiáramlását, ami jelentős árfolyamgyengüléssel párosulhat. Ha az árfolyam-stabilizáció alapkövetelmény, a jegybank kénytelen intervencionálni, tehát devizatartalékai egy részének feláldozásával fel

kell vásárolnia nemzeti valutájának a túlkínálatot okozó mennyiségét. E beavatkozás révén az árfolyamesés megakadályozható, a belső pénzkínálat ismét szűkül, s a kamatláb visszatérhet a magasabb nemzetközi szint közelébe. Kis, nyitott gazdaság a nominális árfolyam stabilizálása mellett monetáris politikai eszközzel nem segítheti a belgazdasági célkitűzéseit: a monetáris expanzió a pénzkínálat tervezett bővítése helyett a pénzügyi aktívák összetételét változtatja meg, az értékpapír-állomány csökkenését a devizakészletek növekedése kíséri.

Amennyiben a gazdaságot a fiskális politika eszközeivel próbálják meg élénkíteni, azaz monetáris expanzió helyett a folyó költségvetési deficitet növelik, a belső kamatláb a nemzetközi átlag fölé emelkedik. Ez erőteljes tőkebeáramlást indít el, és – a nemzeti valuta túlkereslete miatt – az árfolyam emelkedni kezd. Ha az árfolyam-stabilizáció alapkövetelmény, a devizapiaci intervenciók nyomán (a jegybank valutavásárlása következtében) a hazai pénzkínálat tartós növekedése várható.

Merőben változik a helyzet az elmélet szerint, ha az árfolyamok rugalmasan követhetik a devizapiaci kereslet–kínálati fejleményeket. Ha a jegybanknak nincs intervenciók kötelezettsége, a gazdasági teljesítmény növelése érdekében expanzív monetáris politikát célszerű követni. A fiskális expanzió (a nyomában járó kamatláb-emelkedés miatt) ugyanis olyan mértékű felértékelődéshez vezethet, amely veszélyesen gyengíti az exportszektorok külpiazi jövedelmezőségét. Pénzoldalról elemezve a helyzetet, az élénkítéshez szükséges pénzügyi impulzus elmarad, hiszen az importtermékek belföldi valutában kifejezett áresése miatt némileg csökken ugyan a tranzakciós pénzkereslet, de az exportőrök hazai valutában mért jövedelme jelentősebben csökken. Expanzív monetáris lépések olyan mechanizmusokat indítanak el (kamatláb- és árfolyamesés), amelyek komplex hatására a belső pénzkínálat valóban nő. Igaz, hogy a kamatlábességét a nettó tőkeexport növekedése követi, de az árfolyamesés a túlzott tőkekiáramlást lefékezi, tehát végső soron a belső pénzforgalom várhatóan bővül.

A hatvanas évek elején a monetáris expanzió hatásmechanizmusát lényegesen eltérően ítélték meg a teoretikusok. A friedmani monetarista filozófia már teljeskörűen kétségbe vonja a pénzkínálat bővítésének gazdasági tevékenységet élénkítő hatásait. Ezzel szemben Mundell és Fleming nem zárta ugyan ki a monetáris expanzióban rejlő inflatorikus veszélyt, de úgy vélték, hogy tökéletesen akadálytalan tőkeforgalom mellett az árak emelkedése csak igen korlátozott mérvű lehet. A tőkeforgalom csatornáin keresztül automatikusan levezethető az a többletpénzkínálat, amely a reálfolyamatok helyett elsődlegesen vagy kizárólag az árszintre gyakorolna hatást. Más szóval, a friedmani elmélettől eltérően, azonos esélyt adtak a pénzkínálat növelésekor a reáltermék-, illetve az árszínvonal-emelkedésnek. Úgy vélték, hogy a monetáris politika hatékonyan segítheti a reáltermékvolumen növekedését. A többletpénztömeg árfelhajtó hatását nem abszolutizálták. Annak bekövetkezte és mértéke magyarázatuk szerint számos tényezőtől függ, s tökéletes tőkeforgalom mellett olyan egyensúlyi mechanizmusok működésbe lépésével számoltak (tőkeexport), amelyek kellő időben – automatikusan – gondoskodnak a relatíve stabil árszint melletti egyensúly kialakulásáról. Kritikus jelentőségű kérdésről van szó, hiszen ez dönti el a monetáris politika hatásosságát, tehát azt, hogy lehet-e, szabad-e hozzárendelni a monetáris expanzió eszközét a gazdasági növekedés céljához. Mundell és Fleming bizonyos feltételek mellett kifejezetten ajánlotta ezt a cél–eszköz kombinációt (amennyiben a monetáris hatásának nincs árfolyam-stabilizációs feladata). Kis, nyitott országok számára rugalmas árfolyamrendszer esetén nem is látnak más megoldást.

Nagy országok esetében, amelyek belgazdasági folyamatai (a konjunkturális helyzet alakulása, illetve a piaci feltételek, például a kamatlábak) közvetlenül kihatnak a partnerek helyzetére, a monetáris és a fiskális politika eszközei egyaránt hasznosítható megoldást kínálnak. Nagy országokban még rögzített árfolyamok mellett is eredményes lehet a

monetáris politikának a növekedési célhoz való hozzárendelése, illetve az árfolyamrögzítés sem zárja ki a növekedési cél költségvetési expanzióval történő támogatását. A gazdaságpolitika mozgásterét az tágtítja ki, hogy a nagy országok árdiktáló pozícióban vannak, tehát a belső kamatláb változása nem jár a nemzetközi kamatparitás módosulásával, hiszen a nemzetközi kamatláb igazodik a nagy ország megemelkedett kamatlábjához. Így nem kerül sor a nemzeti pénzforgalmat *sterilizáló nemzetközi* tőkeáramlásokra.

A hatvanas évek folyamán kidolgozott „hozzárendelési” probléma napjaink gazdaságpolitikai gyakorlata számára is rendkívül tanulságos, jóllehet a gazdaságfilozófia változása, az uralkodóvá váló neoklasszikus (monetarista) elmélet nyomán a hetvenes évektől mindinkább erősödött e tézis kritikája. A *mainstream* képviselői különösen azt vitatták, hogy a monetáris és a költségvetési politika elvileg azonos mértékben használható fel a növekedési cél támogatására, s a konkrét feltételek szabják meg, hogy melyik politika játssza a főszerepet. Mások azt kérdőjelezték meg, hogy a fiskális politika a monetáris politikának teljesen egyenrangú alternatívája lenne. A bírálók azzal érveltek, hogy a költségvetési döntések távolról sem olyan rugalmasak, mint a monetáris lépések. Az elmélet által feltételezett gyors és a belgazdasági követelményekhez folyamatosan igazodó költségvetési expanzióra (esetleg restriktóra) a kormányoknak a valóságban soha sincs lehetőségük. Többen azt kifogásolták, hogy az elmélet a gazdasági egyensúly helyreállításában kizárólag a keresleti oldalra támaszkodik, mintegy feltételezve, hogy a kereslet növekedése mindig megteremti a maga reálkínálatát.

A hatvanas évek elején a gazdaságpolitika legfőbb gondja a növekedés elindítása, illetve folyamatos biztosítása volt. Ebben az időben a teoretikusok az inflációt már, illetve még nem tekintették olyan potenciális veszélynek, amelynek leküzdését a gazdaságpolitikának erőfeszítései középpontjába kellene állítania. Így a monetáris expanzió nyomán legalább akkora esélyt adtak a konjunktúra megélénkülésének, a beruházások/termelés felfutásának, mint a pénzkínálat nyomán bekövetkező árszintemelkedésnek. Sőt gyakorlatilag azzal számoltak, hogy a liberalizáció előrehaladásával az inflációs veszély minimálisra csökken. Így a hozzárendelési probléma elemzésekor kiemelten vizsgálták, hogy mely eszköz bevetése nyomán remélhető a legnagyobb valószínűséggel a pénzkínálat *de facto* és tartós bővülése. Az árfolyam-politika milyensége éppen azért játszott elméletükben kulcsszerepet, mert az esetleges árfolyam-stabilizációs célkitűzés mellett a monetáris politika csak igen rövid ideig képes a belső pénzforgalom bővítésére. A helyzet minőségileg módosult a hatvanas évek végétől, amikor az infláció vált a világgazdaság első számú problémájává. Ez a korábbi elméletek felülvizsgálatát követelte, illetve új gazdaságfilozófia megjelenéséhez vezetett. A neoklasszikus elmélet diadalát az magyarázza, hogy látszólag egyszerű és rendkívül hatékony receptet ajánlott az infláció megfékezésére. Friedman mint iskolateremtő a szabadpiaci viszonyok korlátlan érvényesülésében látta a kiutat. Úgy vélte, hogy az antiinflációs politika csak akkor lehet sikeres, ha a kormányok kivonulnak a gazdasági életből, felhagynak a gazdasági folyamatok közvetlen befolyásolásával. Így mindenekelőtt a monetáris politika feladatát fogalmazta újra: a monetáris politikának a konkrét gazdasági folyamatoktól, a konjunkturális helyzet alakulásától függetlenül, középtávú célparamétereket kell megadnia a pénzforgalom bővülésére vonatkozóan. Ily módon a gazdasági élet szereplői nyugodtan tervezhetnek, pénzaladról – a vásárlóerő szeszélyes ingadozásának formájában – nem érheti őket meglepetés. A monetáris pénzelmélet modern változata határozottan szembeszállt minden olyan feltételezéssel, hogy a monetáris politika képes lenne a gazdasági folyamatok befolyásolására. Érvelésük szerint a monetáris expanzió (a pénzforgalomnak a tényleges, illetve reálisan várt gazdasági növekedés ütemét lényegesen meghaladó mértékű bővülése) kizárólag inflációt idéz elő, alkalmazása tehát kifejezetten káros.

### A költségvetési politika – cél vagy eszköz?

Bár a vita napjainkra sem csitult el, sőt egyre inkább kezd újra éledni, a monetáris politikának a gazdasági növekedés céljához való nyílt hozzárendelésére nemigen találunk példát. Sajátosan alakult a költségvetési politika megítélése is. A neoklasszikus tanokkal nyilvánvalóan nem egyeztethető össze a kormányok aktív jövedelemátcsoportosító tevékenysége. A GDP 40-50 százaléka körül mozgó adóterhek kivetése már önmagában elmentés a liberális alapelvekkel. A költségvetési deficit hatványozottan és több szempontból is sérti napjaink uralkodó gazdaságpolitikai eszméjét. A deficit révén a kormány ugyanis nemcsak átcsoportosítja a jövedelmeket, de aktívan be is avatkozik a gazdasági életbe. E beavatkozás nyomán a piacok működési feltételei lényegesen módosulnak. Megváltozik a kereslet szerkezete, a pénz- és tőkepiaci kereslet-kínálat viszonya, a finanszírozás lehetősége és ára, mely végső soron valamennyi termék árát módosíthatja. Így a *költségvetési politika mint a gazdaságpolitikai célok eléréséhez felhasználható eszköz* hasznosítási lehetősége rendkívüli mértékben beszűkült. A költségvetés egyre inkább *céljelleg*et öltött: a gazdaságpolitika egyik legfontosabb feladatát – célját – a költségvetési egyenleg kívánatos szinten tartása képezi. A gazdaságpolitika minősítésének mind szélesebb körben ez az alapja. Ezt nemcsak az Európai Unió gyakorlata tükrözi, hiszen hasonló követelményeket fogalmaz meg az IMF, a Világbank vagy az OECD.

A költségvetési politikáról mint eszkörről természetesen nem lehet lemondani. A gazdaságpolitika három célja nem engedi meg, hogy a pénzügypolitika e fontos területét ne használják fel a makrogazdasági szabályozásban. Azt ugyanis a neoklasszikus elmélet sem tudta megcáfolni, hogy az ésszerűen irányított költségvetési kifizetéseknek igenis lehet pozitív hatásuk a reálszférára. Ha az adóbevételeket a kormányzat megfelelő helyre juttatja (vissza), azzal hatékonyan segítheti a gazdasági növekedést. A költségvetési politika tehát részben cél, részben eszköz. Cél, amennyiben az államháztartás egyensúlyáról, a költségvetési deficit optimális szintjéről van szó. Eszköz, amelynek hatékonyságát a kifizetések szerkezete szabja meg; az, hogy milyen az eseti jellegű, meghatározott célra irányuló kifizetések és a rendszeres pénzügyi transzferek aránya. Akkor tekinthető a költségvetési politika a gazdasági növekedést segítő eszközhöz, ha a beruházási jellegű kiadások dominálnak a mérlegben. Nem véletlenül hangsúlyozza büszkén az EU Bizottsága, hogy az agrárjellegű kifizetésektől, illetve a külső országokat támogató segélyektől eltekintve a közösségi költségvetés alapvetően beruházási típusú kifizetéseket tartalmaz. (E két kivétel viszont nem csekély hányadát: több mint 50 százalékát teszi ki az összes kifizetésnek.)

A költségvetés-politikai eszköz növekedési célhoz rendelését viszont rendkívüli mértékben gátolja a deficitre vonatkozó korlát keménysége. A kormányzati kifizetéseken belül a fejlesztési-beruházási jellegű kiadások volumene és aránya csak úgy növelhető, ha az egyéb pénzügyi transzferek összege és súlya csökken. Mivel az adóbevételek abszolút és relatív értékének a növelése egyaránt akadályba ütközik, s a deficit semmiképpen sem növekedhet, sőt a legtöbb országban kifejezetten csökkentendő, a növekedési célt támogató beruházási jellegű kifizetések csak az előbbieik rovására emelkedhetnek. Az 1990-es évek súlyos munkanélkülisége mellett a nem beruházási jellegű transzferek érdemi csökkentése, az egyéb szociális jellegű kiadások lefaragásával együtt, rendkívül veszélyes és a legtöbb kormány számára szinte megoldhatatlan feladatot jelent. Az EU-tagországok esetében tovább fokozza e problémát a közösségi költségvetés oldalán jelentkező igény: az EMU-indítással párhuzamosan növelniük kell hozzájárulásukat a közösségi költségvetéshez! A gondolat nem új keletű. Már 1977-ben, a McDougall-jelentés, illetve a Jenkins-terv is hangsúlyozta, hogy a monetáris unió megalakításának elen-

gedhetetlen feltétele a közösségi költségvetés súlyának növelése.<sup>3</sup> Az EMU zavartalan működése nyilvánvalóan feltételezi, hogy a tagországok, illetve azok régiói közötti gazdasági fejlettségbeli szintkülönbségek elviselhető mértékűre zsugorodnak. Továbbá, hogy nem kell számolni országspecifikus (ún. aszimmetrikus) „sokkhatásokkal”, amelyek eltérően hatnak az uniós tagok pozíciójára (termelési potenciáljára, termékeinek versenyképességére). S ha ilyenek mégis jelentkeznének, az unió rendelkezik olyan közösségi eszközökkel, amelyekkel az esetleges feszültségek kivédhetők.

Talán ez az EU legneuralgikusabb pontja. Melyik költségvetési politikai – nemzeti vagy közösségi – szinten kezeljük a nemzetgazdasági sokkhatásokat? Ha ezeket – a létező monetáris uniók általános gyakorlatával egyezően – közösségi szinten kívánják tompítani, akkor jelentősen (a tagországok GDP-jének 1,25 százalékáról legalább 2 százalékára) kell növelni a közösségi költségvetési bevételeket. A látszólag igen csekély mértékű emelés gondolata a tagországok hihetetlen ellenállásába ütközik. A közösségi költségvetéshez való hozzájárulás növelését sokan teljesen irreális elképzelésnek tekintik, hiszen a legtöbb tagország a saját nemzeti költségvetési deficitjével, illetve strukturális átalakításával küszködik. A nemzeti költségvetések autonómiájának további korlátozása ellen nem utolsósorban azért tiltakoznak a tagországok, mert úgy érzik: ez az utolsó eszköz, amelyet a nemzeti gazdaságpolitika még bevethet a gazdasági helyzet váratlan romlása esetén. Nyilvánvaló, hogy ez igen korlátozott beavatkozási lehetőséget biztosít a kormányoknak, hiszen csak a kiadások struktúrájának érdemi és gyors változtatásától remélhetik a feszültségek tompítását. Nettó kiadásaik értékét (a deficitet) semmiképpen sem növelhetik. A hivatalos álláspont azt hangsúlyozza, hogy az EMU működése nyomán az egy-egy országot sújtó specifikus sokkhatások valószínűsége a korábbiakhoz viszonyítva jelentősen csökken. Ezek ellen a nemzeti költségvetési politika – még a nagyobb mérvű közösségi hozzájárulás esetén is – elegendő védelmet biztosít. Az országspecifikus sokkok mértékének és valószínűségének a csökkenésére az Egyesült Államok ez irányú tapasztalataiból következtetnek. Csakhogy az EU/EMU és az egyesült államokbeli régiók esetében a sokkhatások kezelésének a lehetősége merőben különböző. Az Egyesült Államokban a fiskális transzfermechanizmusoknak, a jövedelmek régiók közötti átcsoportosításának a súlya messze meghaladja az európai térségre jellemző szintet. Különböző tanulmányok láttak napvilágot, melyek szerint az Egyesült Államokban egy régió jövedelmi szintjének a csökkenését a központi költségvetés mintegy 20–40 százalékban képes ellensúlyozni, azaz a specifikus sokkhatást elszenvedő térség a kieső jövedelmének jó részét megkapja a szövetségi költségvetéstől. A szövetségi jövedelemadó-rendszer révén a jövedelemszintek régiók közötti különbségei pedig nemcsak átmeneti sokkhatások jelentkezőkor, de folyamatosan mérséklődnek.

Egy hatékonyan működő közösségi (költségvetési) transzfermechanizmus működtetése alapkövetelmény az EU/EMU esetében is. Ez viszont azt követeli, hogy a tagországok változtassanak álláspontjukon, s nagyobb mértékben járuljanak hozzá a közös költségvetéshez. Az 1999-ig tartó periódusra vonatkozó költségvetés elfogadását rendkívül heves vita előzte meg, pedig a közösségi bevételek GDP-hez viszonyított értékének mindössze 0,1 százalékpontos emeléséről volt szó. (A jelenlegi szabály szerint a bevételek az összesített GDP-nek maximum 1,27 százalékát tehetik ki!) Így érthető, ha mind többen vélik úgy, hogy az európai integráció jövőjének (beleértve természetesen az EMU-terv sikeres megvalósítását is) legkritikusabb pontja a költségvetési politikák koordinációjának az

<sup>3</sup> A svájci, amerikai, német, kanadai és ausztrál „monetáris unió” működése arra hívja fel a figyelmet, hogy a regionális és a közösségi költségvetés kiadásainak GDP-hez viszonyított aránya közötti eltérés mintegy 50 százalékos lehet. A regionálisan mért kiadások/GDP értéknek kb. a felét teszi ki a föderáció költségvetésére számított mutató. Az EU esetében a költségvetési kiadások/GDP arány tagországi szinten 40–50 százalék, közösségi szinten – a „várható” 20–25 helyett – csupán 1,25 százalék!



erősítése. Sikerül-e (és ha igen, milyen) megállapodást kötni a tagországok közötti szorosabb együttműködésről e neuralgikus területen? Az NSZK, de Franciaország is erőteljesen síkraszállt egy egységes európai költségvetési kódex létrehozása mellett. A terv lényege, hogy az európai piac valódi egységesítéséhez meg kell szüntetni a nemzeti adórendszerek különbözőségét. Mindenekelőtt az adóalapok egységes definíciójára lenne szükség. Pontosan tisztázni kell, hogy milyen tevékenységek, illetve jövedelmek számíthatók be az adóalapba. A legkomolyabb feszültségek a forrásadókkal, valamint az egyéb tőkejövedelmekkel kapcsolatban jelentkeznek. Rendezni kell az „adóparadicsomok” funkcióját, fenntartásuk feltételeit, s mindenképpen harmonizálni kell a vállalati adókat is. Elsősorban nem az adókulcsok egységesítéséről van szó, hanem az adóalapok közösségi szintű szabályozásáról. A lényegesen eltérő nemzeti adókiivetési rendszerek nyilvánvalóan zavaró tőkeáramlásokat indítanak el. Napjainkban, amikor a nemzeti kormányok emberfeletti erőfeszítéseket tesznek a deficit csökkentésére, aligha engedhető meg, hogy a partnerországok a vonzóbb adópolitikáikkal „elszippantsák” a megtakarításokat.

Az adópolitikák ilyen természetű összehangolása csak egyik eleme a költségvetési politikák terén jelentkező feladatoknak. Hasonlóan bonyolult a nemzeti és a közösségi költségvetés viszonya. Bárhogy alakuljon is a nemzeti adópolitikai elvek egyeztetése, érdemi döntést kell hozni a közösségi költségvetés súlyának a növeléséről. Az uniót érő külső sokkhatások kezelése – amikor az egész térség pozíciója gyengül a legfőbb versenytársakkal, az Egyesült Államokkal és Japánnal szemben – e nélkül aligha lehetséges. A központi (uniós szintű) jövedelemátcsoportosítás a meglévő gazdasági szintkülönbségek mérsékléséhez is feltétlenül erősítendő. E brüsszeli érvek nem söpörhetőek félre, de a nemzeti kormányok ellenvetése sem alaptalan: az integrációs folyamat elmélyülése makrogazdasági eszköztárunk drasztikus gyengülésével jár. Az EMU létrejöttével az árfolyam-politika értelmét veszíti, a nemzeti monetáris politika mozgásterét lényegesen beszűkül, tehát az utolsó eszközt, a költségvetési politikát semmiképpen sem kívánják feladni.

Az e kérdés körüli viták mélyén éppen az imént vázolt dilemma húzódik meg, hogy vajon cél-e, avagy eszköz a költségvetési politika. A költségvetés-politikai koordináció többszöri elhalasztása, az ezzel kapcsolatos döntéseknél az egyhangú szavazáshoz való ragaszkodás, valamennyi kormány kemény ellenállása a GDP jelentősebb közösségi átcsoportosítása ellen – mind azt bizonyítják, hogy *az EU-tagországok változatlanul esz-köznek tekintik a pénzügypolitika e részterületét*. Jóllehet a költségvetési politika aktivizálására a lehetőségük rendkívül korlátozott, további áldozatot nem kívánnak vállalni. *A közösségi költségvetés eszközjellegét illetően viszont a tagországok alapvetően szkeptikusak*, mert attól tartanak, hogy az nem igazán hatékony. Így abszolút célnak tekintik annak egyensúlyát, és semmilyen körülmények között sem hajlandók elfogadni a deficit-finanszírozást.

Brüsszel hivatalos álláspontjában is sajátos kettősség figyelhető meg. A nemzeti költségvetéseket illetően alapvetően az egyensúlyi „cél”, a deficit fokozatos és következetes felszámolásának követelményét hangsúlyozzák. E cél egyértelmű prioritást élvez. A nemzeti költségvetések révén történő makrogazdasági szabályozást, a jövedelmi szint és a foglalkoztatottság emelését segítő beavatkozást csak annyiban tartják kívánatosnak (elfogadhatónak), amennyiben az nem veszélyezteti a „cél”, azaz a deficit leszorítását. Ezzel szemben a közösségi költségvetés súlyának a növelését az uniós célok támogatása érdekében sürgetik.

A költségvetési politika jellegét illető nézetkülönbségek adhatnak magyarázatot arra, hogy a koordináció ügye miért szenvedett ez idáig késedelmet, s miért tűnik még jelenleg – az EMU indításának a kapujában – is olyan bizonytalan kérdésnek. A gazdaságpolitikai célok, azok prioritása, valamint a szóba jöhető eszközök és az optimális hozzárendelési döntések egyaránt a gazdaságpolitika elméleti platformját tükrözik. Napjainkban egyre

nyilvánvalóbb az uralkodó gazdaságfilozófia zavara. A gazdasági-társadalmi helyzet változása, a munkanélküliség rendkívüli súlya már nem engedi meg a neoklasszikus-monetarista gazdaságpolitika változatlan és merev folytatását. A zavar kétségtelenül kimutatható, talán legegyszerűbben a költségvetési politika megítélésének ellentmondásaiban. A krónikus munkanélküliség mellett már nehezen fogadtatható el a társadalommal, hogy a közérdeket szolgálva a kormányoknak egyetlen feladata van: mielőbb ki kell vonulniuk a gazdasági élethől, minimálisra korlátozva piaci jelenlétüket. A nemzeti kormányok növekedési, munkahelyteremtő és külgazdasági egyensúlyt biztosító szerepére ma is szükség van, s mind világosabban látható, hogy a piacok – még ha egyre „tökéletesebbek” is – önmagukban aligha tudják biztosítani e célok elérését. Amíg a keynesi gazdaságpolitika a költségvetési politika *eszközjellegének* adott feltétlen elsőbbséget, a neoklasszikus tanok a költségvetési egyensúly céljellegét hangsúlyozták. Az EU/EMU-tagországok körében kialakult költségvetés-politikai krízis abból a dilemmából fakad, hogy miként lehetne feloldani nemzeti és közösségi szinten e véleménykülönbséget. Nyilvánvalóan itt is kompromisszumra lesz szükség. A nemzeti kormányoknak be kell látniuk, hogy az EMU csak akkor válhat valamennyi résztvevő számára eredményt hozó együttműködési mechanizmussá, ha hajlandók biztosítani az ehhez szükséges közösségi kompenzáló (támogató) mechanizmusok pénzügyi alapjait. Ez tulajdonképpen azt jelenti, hogy bíznak a közösségi szintű jövedelemátcsoportosítás hatékonyságában. Az unió hivatalos köreinek viszont előbb-utóbb be kell látniuk, hogy az adott helyzetben a nemzeti kormányok gazdaságpolitikai eszköztárát nem lehet tovább gyengíteni, „abszolút” preferenciát adva a költségvetési egyensúly céljának. Bizonyos korlátok között megengedhető, sőt éppen az integráció előrevitele – a gazdaságokat dezintegráló erők elfojtása – miatt ösztönözhető, hogy a kormányok ésszerűen aktivizálják költségvetési politikájukat. Vagyis ha a gazdasági növekedés biztosítása, a munkanélküliség csökkentése feltétlenül szükségessé teszi a kormányzati kiadások növelését, akkor az egyensúlyi cél átmenetileg ez alá rendelhető. A költségvetési politika ésszerű aktivizálása tehát semmiképpen sem jelenthet folyamatos és korlátlan mérvű expanziót. Ellenkezőleg: a deficit növelésére csak meghatározott feltételek mellett és bizonyos típusú kiadások eszközlésével kerülhet sor. Ha valóban kialakul az egységes belső piac, és zavartalanul működik, a termelési tényezők rugalmas áramlását biztosítva az unió valamennyi régiója között, a költségvetésekre háruló terhek – közösségi és nemzeti szinten egyaránt – lényegesen csökkennek.

### Hivatkozások

- DORNBURSCHE, R. [1991].: Moderate Inflation. NBER Working Paper.
- DORNBUSCH, R. [1976]: Expectations and Exchange Rate Dynamics. Journal of Political Economy, 84.
- FLEMING, J. M. [1962]: Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates. IMF Staff Papers.
- GROSS, D [1996]: Towards Economic and Monetary Union. CEPR Paper. No. 65. Brüsszel.
- MUNDELL, R. [1963]: The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy. IMF Staff Papers.
- TINBERGEN, J. [1952]: On the Theory of Economic Policy. North Holland, Amszterdam.
- WORKSHOP... [1996]: Workshop on Monetary Co-Existence in Europe. CEPR, február.