

RÁCZ MARGIT

Az euró első négy éve – tények és feltételezések

Az eurózóna létrejötte óta konjunktúra és dekonjunktúra egyaránt jellemezte a világgazdasági folyamatokat. Véget ért a Gazdasági és Monetáris Unió előkészítésének harmadik szakasza, és 2002-ben készpénzként is bevezették az eurót. Mindez alkalmat ad arra, hogy az első értékelést elkészítsük az EU talán legnagyobb eddigi vállalkozásáról, a Gazdasági és Monetáris Unióról. A mérleg alapvetően pozitív. Hiszen az eurózónán belül sikerült megőrizni az új pénz értékállandságát. Az euró nemzetközi szerepvállalása már ellentmondásosabbnak tekinthető, de a négy év egészét nézve a stabilizálódás jelei mutatkoznak. Az euró létrejötte katalizátorszerepet játszik az egységes pénz- és tőkepiac létrejötte számára. Itt még viszonylag kevés a siker. Az eurózónában a legnagyobb probléma a közeljövő számára a stabilitási és növekedési paktum követelményeinek megfelelő fiskális politika megvalósítása. A német gazdaság küszködik a legnagyobb gondokkal, de a többi fejlett, nagy ország fiskális helyzete sem megnyugtató. Így az elkövetkezendő négy évben előfordulhat, hogy súlyosabb problémákkal kell szembenézni, mint az első négyben.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E6, F12, F42.

A Gazdasági és Monetáris Unióra (GMU) való felkészülés időszakában minden korábbi közösségi politikánál több kétely és kritika merült fel a szupranacionális monetáris politika megvalósíthatóságára és célszerűségére vonatkozóan. Az első négy év tapasztalatai már alkalmasak arra, hogy eldöntsük, mennyire voltak jogosultak ezek a kételyek és kritikák. 2002 elején készpénzként is bevezették az eurót, s így a GMU túljutott az utolsó előkészítési szakaszon. Ettől az időponttól véglegesnek tekinthető a GMU megformálása. Természetesen még számos területen folytatódik az integrálódás folyamata az eurózónán belül.

Jelenleg 12 tagország csatlakozott az eurózónához, 2004-től – amikor már 25 tagja lesz az Európai Uniónak – a tagországok kisebbik fele lesz tagja a GMU-nak. Az eredetileg eurózónán kívül maradó három ország (Nagy-Britannia, Dánia, Svédország) megítélése a bekerülést illetően természetesen más, mint a tíz új tagországé.

Mindenesetre az eurózónában a további mélyülés és a bővülés az elkövetkezendő néhány év elsőrangú feladata lesz. Ezért érdemes áttekinteni a jelenlegi helyzetet. A kérdés az, vajon sikerült-e úgy megszilárdulnia a GMU-nak és olyan hitelességre szert tennie, ami a közeljövő nagy feladatait megvalósíthatóvá teszi.

Az eurózóna létrejötte pillanatától kezdve jelentős nemzetközi versenynek van kitéve. Az eurózóna és az Egyesült Államok, valamint az euró és a dollár kapcsolatára 1999. január 1-je óta – némi túlzással – az egész világ figyel. Így kezdettől fogva kérdés, hogy

az euró milyen szerepet vállalhat a dollár mellett már az induláskor, valamint a későbbiek során – azaz, lényegében folyamatosan felmerülnek az eurózóna relatív versenyképességének problémái az Egyesült Államok gazdaságával szemben.

Az Európai Unió közösségi politikájának egyetlen területén sem volt ennyire közvetlen a kapcsolat az egyes integrációs lépések és a nemzetközi versenyképesség kihívásai között. A GMU-val tulajdonképpen a világ számára nyílt ki az Európai Unió. A korábbiakban a legtöbb mélyülést segítő lépés inkább bezárta az integrációt, esetenként védelmet nyújtva a világgazdasági folyamatokkal szemben. Bár a közös valuta megszüntette a tagországok számára az egyes nemzeti valuták elleni spekulációs veszélyt, az eurózónát magát sokkal érzékenyebbé tette a világgazdasági kihívásokkal szemben. Ezzel függ össze, hogy a GMU-nak és a közös valutának kétféle – nem mindig megegyező előjelű – értékelése lehet. Egyfelől megítélhető a belső teljesítmény, illetve az euró esetében a belső stabilitás, másfelől pedig az Egyesült Államok gazdasági eredményei összevethetők az eurózóna hasonló mutatóival, illetve a dollár az euróval.

A globalizáció kiteljesedésével az EU fokozódó versenyhátrányba került az Egyesült Államokkal szemben. Ez a folyamat az 1990-es években erősödött fel, az évtized végén és főleg a 2000-es évek elején olyan dekonjunkturális időszak alakult ki, ami a GMU számára megváltoztatta a nemzetközi kereteket. Az elemző számára tehát lehetőség kínálkozik arra, hogy – az eltelt rövid négy évben – a világgazdasági konjunktúra és dekonjunktúra körülményei között egyaránt vizsgálja az eurózónát és a közös valutát.

A 12 GMU-tagország reálgazdasági, monetáris és fiskális harmonizációja a tagságnak részben feltétele, részben pedig következménye volt. Annak a kérdésnek a vizsgálata, hogy vajon a közös pénz léte mennyire növeli a gazdasági harmonizációt és összhangot a tagországok között, abból a szempontból is figyelmet érdemel, hogy az újonnan csatlakozó tíz ország belépése az eurózónába leginkább a gazdasági utolérési folyamat kapcsán ébreszt kételyeket és bizonytalanságot a GMU-tagországokban és feltehetően magában az Európai Központi Bankban (EKB) is. Feltehetően az ír, a portugál, a spanyol vagy a görög GMU-tagság heterogenitást hozó gazdasági teljesítményei jóval kevesebb problémát jelentenek, mint amit a tíz új tagország GMU-tagsága jelentene. Ez nem a gazdasági erejükből fakad, hiszen összesített GDP-jük az eurózóna összesített GDP-jének körülbelül hat százalékát teszi csak ki, sokkal inkább abból, hogy az EU központi bankjának tanácsában tíz új tag akár a döntésképtelenséghez is vezethet. Jól látszik, hogy az újonnan csatlakozók GMU-tagsága 2004-et követően az egyik legnagyobb vitakérdéssé válhat.

Az eurózóna legnagyobb tagországa Németország. A német gazdaság kis túlzással mondva elhúzódo válságban van. A már hosszabb ideje gyenge gazdasági teljesítmények alapvetően kihatnak az egész eurózóna teljesítményeire, nemzetközi versenyképességére éppen úgy, mint az euró nemzetközi szerepére. Németország nemcsak statisztikai súlyánál fogva meghatározó szereplője az eurózónának. A GMU előkészítésekor és eddigi működésében is az egész monetáris és fiskális politika legfőbb kialakítójának számít. 2003 elején már megkockáztatható egy olyan felvetés, miszerint Németország képtelen megfelelni a saját maga által nehezen kikényszerített GMU-s szabályoknak. Ezért az első négy év bemutatása nem nélkülözheti a német gazdaság hatásának bemutatását.

Az eurózóna gazdasági teljesítményei az Egyesült Államokhoz viszonyítva, 1999–2003

A legfejlettebb és legnagyobb EU-tagországok a kilencvenes évek közepe óta növekedési gondokkal küszködnek. Mind az EU-ban, mind az eurózónában a GDP növekedés üteme Németországban és Olaszországban tartósan a legalacsonyabb. Mind a két ország statisztiz-

tikai értelemben is meghatározója az eurózóna összesített adatainak. A növekedési gondok elsősorban a költségvetési egyensúlyra gyakoroltak és gyakorolnak erős negatív hatást. Úgy tűnik, hogy kedvezően alakul az egyeztetett fogyasztói árindex, és mögötte a német és az olasz gazdaság sem inflációgerjesztő hatású, hanem gyakran éppen ellenkezőleg hat (1. táblázat).

1. táblázat

A gazdasági fejlődés néhány mutatója 1999–2004 között

Ország	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*
<i>GDP az előző év százalékában</i>						
Eurózóna	2,5	3,4	1,5	0,8	1,2	2,7
Németország	1,6	3,0	0,6	0,2	0,6	3,0
Franciaország	3,0	3,3	1,8	1,2	1,2	2,6
Olaszország	1,6	2,9	1,8	0,4	1,1	2,4
Spanyolország	4,0	4,1	–	2,0	2,0	2,9
Nagy-Britannia	2,3	2,9	1,9	1,6	2,0	2,5
Egyesült Államok	4,2	5,0	0,3	2,4	2,7	3,9
<i>Fogyasztói árak az előző év százalékában</i>						
Eurózóna	1,1	2,3	2,5	2,2	1,8	1,7
Németország	0,7	2,0	2,4	1,3	1,0	1,0
Franciaország	0,6	1,8	1,8	1,9	1,7	1,4
Olaszország	1,7	2,6	2,4	2,6	2,4	2,1
Spanyolország	2,2	3,6	–	3,6	3,0	2,8
Nagy-Britannia	2,3	2,1	2,1	2,2	2,9	2,3
Egyesült Államok	2,2	3,4	2,9	1,6	1,9	1,6
<i>Államháztartási egyenleg a GDP százalékában</i>						
Eurózóna	–1,2	–0,7	–1,4	–2,3	–2,2	–1,5
Németország	–1,4	–1,0	–2,8	–3,6	–3,0	–1,9
Franciaország	–1,6	–1,3	–1,4	–3,0	–3,0	–2,3
Olaszország	–1,8	–1,5	–2,2	–2,3	–2,5	–1,5
Spanyolország	–1,2	–0,4	–	–0,1	–0,3	0,0
Nagy-Britannia	1,2	1,8	–0,8	–1,9	–2,2	–1,7
Egyesült Államok	1,0	2,3	–0,9	–1,5	–2,5	–2,2

* Prognózis

Forrás: 1999–2001: DB [2001], BA-Creditanstalt [2002]; 2002–2004: DB [2003].

1999–2001 között az euró még csak számlapénzként létezett. Ez az a három év a világgazdaságban, amikor véget ér a konjunktúra, és megkezdődik a világgazdasági recesszió. Ha az eurózóna adatait hasonlítjuk össze az Egyesült Államokéival, akkor képet kaphatunk arról, milyen volt az eurózóna attraktivitása az első három évben.

1999-ben és 2000-ben jóval magasabb volt a növekedés az Egyesült Államokban, mint az eurózónában. Ez a tendencia jellemezte az 1990-es évtized egészét. 2001-ben azonban a növekedés szempontjából megfordult az arány. Mindkét nagy régióban csökkent a növekedés üteme, de az Egyesült Államokban sokkal erősebben. Ennek a három évnek a mindegyikében a fogyasztói árak növekedési üteme az eurózónában alacsonyabb volt. A folyó költségvetési hiány szempontjából már nem ilyen pozitív a kép. Az első két évben az Egyesült Államokban még szufficit alakult ki. Az eurózóna átlaga mind a három évben deficitet mutat. A költségvetési egyenleg romlása szempontjából a 2001-es év hasonlóan alakult az Egyesült Államokban és az eurózónában.

Ebben az időszakban megkezdődik a növekedés általános lassulása, ami az infláció emelkedéséhez és a költségvetési egyenleg romlásához vezet. Összességében a fogyasztói árak alakulása szempontjából az eurózóna átlagos teljesítménye számottevően jobb volt, mint az Egyesült Államoké. Ez akár az új jegybank, az EKB sikerének is volna tulajdonítható. Sokkal inkább azonban azzal függ össze, hogy az eurózónában a növekedés legfontosabb faktora az export volt, és a fejlődést nem kísérték jelentős beruházások vagy komolyabb béremelkedés. Az Egyesült Államokban úgy sikerült magas GDP növekedési ütemet elérni 2000 végéig, hogy közben nem volt jelentős infláció.

Az eurózóna gazdasági vonzereje főként a növekedési mutatók elmaradása miatt volt kisebb, mint az Egyesült Államoké. A növekedési problémák ebben a három évben nem tükröződtek a pénzügyi egyensúly romlásában. Tehát belülről az eurózóna az indulás korszakában igen komoly stabilitást mutatott. Ez azonban az euró nemzetközi megjelenésekor kevésnek bizonyult ahhoz, hogy egy hagyományok nélküli és ezért nemzetközi bizalmat még nem élvező új valuta a dollárral szemben stabil maradjon. Amíg az Egyesült Államokban ez a második világháború utáni leghosszabb konjunktúra tartott, addig az euró dollárfolyama folyamatosan gyengült. Az euró ebben a szűk két évben több mint 35 százalékot veszített értékéből a dollárral szemben. A gyenge euró hozzájárult ahhoz, hogy az exportorientált növekedés az eurózónában sikeres legyen. Ez tükröződik is a 2000. év német GDP-mutatójában is.

A bemutatott időszak első két évében a GDP-mutatókat és a fogyasztói árakat tekintve, a négy nagy GMU-tagország között számottevő különbségek látszanak. Miközben a spanyol növekedési mutató a legjobb, az inflációs mutató a legrosszabb. Ez arra utal, hogy egy utolérési szakaszban lévő országban nem javítható egyszerre a reálkonvergencia és a monetáris konvergencia. Az újonnan csatlakozók hasonló kihívással szembesülnek. Spanyolország a GMU alapítótagjai közé tartozik. Ez természetesen feltételezi, hogy a monetáris heterogenitást csak bizonyos mértékben növeli ennek a nagy országnak az átlag fölötti inflációja. A 2. táblázat áttekinti az eurózóna tagországainak „statisztikai súlyát” arányuk alapján az összesített GDP-ben.

2. táblázat

Az egyes tagországok részaránya az eurózóna összesített GDP-jében

Ország	Eurózóna = 100
Németország	32,4
Franciaország	22,0
Olaszország	18,0
Spanyolország	9,2
Hollandia	6,0
Belgium	3,8
Ausztria	3,2
Finnország	2,0
Portugália	1,7
Írország	1,4

Forrás: DB [2000].

A német, a francia és az olasz GDP több mint 70 százalékát teszi ki az eurózóna összesített GDP-jének. A német és az olasz pedig több mint a felét. Így ennek a két országnak kedvezőtlen növekedési mutatói alapvetően meghatározzák az eurózóna teljesítményét. Ez még akkor is így lesz, ha a tíz 2004-ben csatlakozó ország bekerül a GMU-ba.

A 2002-vel induló hároméves időszak a recesszió, illetve az esetleges kilábalás korszaka. 2002-ben az eurózónában elmélyült a dekonjunkció. A prognózis szerint 2003-ban várható egy kis javulás, de a Bank Austria–Creditanstalt és a Deutsche Bank márciusi előrejelzései alapján még mindig recessziós évnék tekinthető. Az Egyesült Államok növekedési mutatója messze elmarad a 90-es évek teljesítményétől, de számottevően jobb az eurózónában kialakulónál. Ebben a két évben különösen rosszak a német mutatók. Németország 2002-ben túllépte a stabilitási és növekedési paktumban előírányzott költségvetési deficithatárt. A tervek szerint 2003-ban már sikerül majd teljesítenie az elvárásokat. Az elmúlt napok előrejelzései alapján ez a 0,6 százalékra jelzett GDP-növekedés erre az évre alacsonyabb lesz. Ez pedig előrevetíti annak a lehetőségét, hogy mégsem sikerül 2003-ban a kívánt GDP-ben mért 3 százalékra mérsékelni a folyó hiányt. Jól látható, hogy ez az összefüggés a spanyol gazdaságra nem áll. Spanyolországban a legmagasabb a négy bemutatott GMU-ország között a növekedés és az infláció is. Tehát a recessziós hatás a fejlettségi szinttel is összefüggésbe hozható. Bár meg kell jegyezni, hogy az olasz infláció is magasabb az eurózóna átlagánál ebben a három éves időszakban.

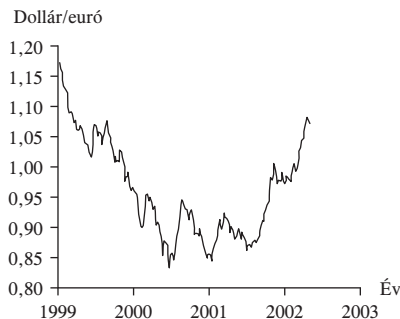
Érdekes röviden áttekinteni ebben a hat évben a brit gazdaság teljesítményét is. Röviden azt lehet mondani, hogy mindhárom mutatót tekintve mindkét időszakban kiegyensúlyozottabb, mint az eurózóna összteljesítménye. Nagy-Britannia a konvergencia-kritériumok teljesítése szempontjából, ha csak a monetáris és fiskális mutatókat tekintjük, érett a GMU-tagságra. Nemzeti valutáját mindmáig kívül tartja a Közösség árfolyam-mechanismusán. Ez a legfőbb akadály a GMU-tagságnak, ha egyébként az a társadalmi támogatottság meglenne, ami mindmáig hiányzik. Így a mi EU-csatlakozásunkig, 2004-ig a brit GMU-tagságra nem kerülhet sor.

A GMU négyéves működése az euró dollárárfolyamának alakulása szempontjából két élesen különböző időszakra osztható: 2000 végéig az euró gyengült. Ekkor elsősorban az amerikai elnökválasztás bonyodalmai miatt az euró erősödni kezdett a dollárhoz képest.

Az 1. ábra jól mutatja, hogy 2000 végén megszűnik az euró dollárárfolyamának zuhanása. Növekvő volatilitással egy lassú felértékelődés kezdődik, ami 2002-ben egy viszonylag gyors felértékelődésre vált. Egy euró egyenlővé válik egy dollárral, majd a felértékelődés folytatódik. Az előbbieket alapján megállapítható, hogy az árfolyamnak ez a változása nem az eurózóna javuló gazdasági teljesítményéből fakad. Nem az euró lett jobb pénz, hanem a dollár megítélése romlott a nemzetközi devizatőzsdéken.

1. ábra

Az euró dollárárfolyamának alakulása, 1999–2003
(heti átlagok alapján számolva)



Az eurózónán belüli fejlődés néhány sajátossága

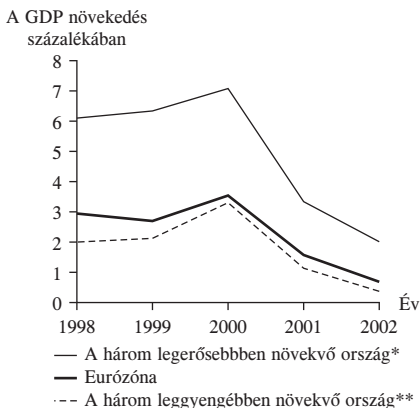
A közösségi szintre emelkedett monetáris politika sikeressége feltételezi a gazdasági unió létét, illetve fokozatos kialakulását is. Magának a GMU-nak az elnevezése is utal erre. Egészen pontosan nem megítélhető, hogy a gazdasági unión mi is értendő. (Az EU hivatalos értelmezése szerint minden, ami az első pillérbe* tartozik.)

Mindenesetre reálgazdasági konvergencia is szükséges, hiszen az egységes kamatpolitika hatását csak akkor tudja kifejteni, ha a növekedési és konjunktúraciklusok megegyeznek az eurózónán belül. Ez jórészt teljesül, hiszen a tagországok egymás közti kereskedelmi forgalma az ország egész külkereskedelmi forgalmán belül minden ország esetében meghaladja az 50 százalékot, és nem ritka az a fölötti érték sem. Az eurózónán belül különböző fejlettségű tagországok vannak, ami feltételezi a reálkonvergencia további erősödését. Ehhez tartósan különböző növekedési ütemek szükségesek. Érdeemes megnézni, hogy egy ötéves időszakban hogyan alakult a növekedés szempontjából az eltérés a GMU-tagországok között.

A 2. ábra alapján egyértelműen megállapítható, hogy a konjunktúraciklus nagyon hasonló az eurózóna tagországai között. A különbség a növekedési ütemek nagyságában van és nem az évenkénti változásában. Az is jól látszik, hogy a viszonylag gazdagabb országokban gyengébbek a növekedési lehetőségek a bemutatott öt évben, és ez határozza meg az eurózóna átlagos mutatóját.

2. ábra

A GDP növekedése az eurózóna országaiban, 1998–2002



* Írország, Spanyolország és Finnország átlaga, ** Németország, Olaszország és Belgium átlaga.

Forrás: OECD (idézi: DB [2003b]).

Érdeemes megjegyezni, hogy a három legerősebben növekedő ország között nem szerepel Portugália és Görögország. Tehát a kevésbé fejlettek között is szóródik a növekedési ütem nagysága. A legalacsonyabb növekedési teljesítményű országok között három fejlett tagország szerepel. Ahogy volt már róla szó, a német és az olasz növekedési mutató

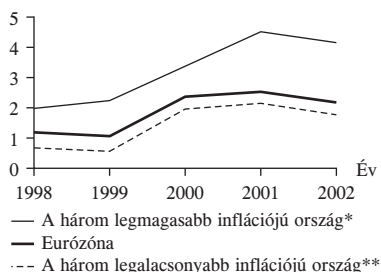
* Az első pillér működtetése közösségi intézmények, míg a második és harmadik pillér kormányközi együttműködés hatáskörébe tartozik (a szerk.)

hosszabb távon a legrosszabbak közé tartozik. A harmadik legrosszabb növekedésű ország pozíciója hosszabb távon azonban változik.

A növekedési ütem összefügghet az inflációs hajlandósággal. A 3. ábra ugyanezt a kapcsolatot tükrözi az inflációs mutató szempontjából.

3. ábra

Az infláció alakulása az eurózóna országaiban, 1998–2002



* Írország, Portugália és Hollandia átlaga.

** Franciaország, Németország és Ausztria átlaga.

Forrás: Eurostat (idézi: DB [2003b]).

Azt a lehetséges összefüggést, miszerint a magas GDP-növekedés és a relatíve magas inflációs ráta az utoléró EU-tagországok esetében jellemző, csak részben lehet megfigyelni. A legmagasabb növekedésű országok közül csak Írország került be a legmagasabb inflációjú GMU-tagországok közé. Hasonló az arány a legalacsonyabb növekedésű országcsoportban is. Ebből a csoportból Németország került a legalacsonyabb inflációjú országok közé. Tehát a magas növekedést mutató Spanyolország és Finnország ebben az öt évben nem tartozott a legmagasabb inflációjú országok közé, és a legalacsonyabb növekedésű Olaszország és Belgium nem tartozott a legalacsonyabb inflációjú országok közé.

Az eurózóna inflációs mutatójáról is elmondható, hogy a legalacsonyabb inflációjú országok átlagához áll közel. Nem véletlen, hiszen ebben a csoportban van Franciaország és Németország is. Az is látható, hogy az inflációs ütemek változását is a legalacsonyabb átlagos inflációt mutató három ország adatai határozzák meg. Míg a növekedési ütemeket illetően a változások tendenciája hasonló az egész eurózónában, addig a három legmagasabb inflációjú ország görbéje eltér az átlagtól. Így az inflációs divergencia erősebbnek tekinthető, mint a GDP növekedések területén tapasztalható. Pontosabban fogalmazva: nem egyszerűen erősebb, hanem másfajta. Az egyes GMU-tagországokban az infláció alakulása erősebben függ a nemzeti gazdaságpolitikától és a tradícióktól. Valószínűleg ez jelenik meg az 1999 óta megfigyelhető jelentős inflációs divergenciában.

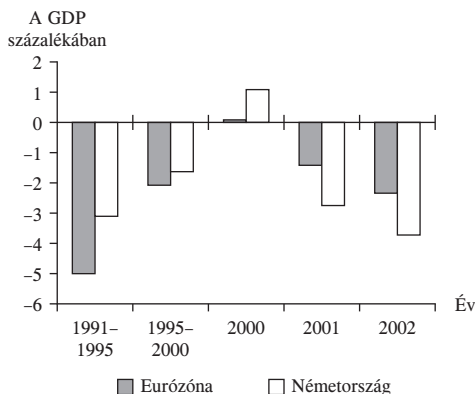
Ahogy már volt róla szó, a dekonjunkturális időszak a GMU-tagországok egy részében a költségvetési deficit növekedéséhez vezet. Statisztikai súlya alapján e tekintetben az eurózóna egészére a legveszélyesebb tendencia Németországban bontakozott ki.

A 4. ábra adatai jól mutatnak két tendenciát. Egyfelől azt, hogy a német gazdaság fiskális érzékenysége egy bő évtized alatt jelentősen megnőtt. Másfelől pedig, hogy az 1990-es évek első felében az EU-tagországokban még egyáltalán nem volt általános a pénzügyi fegyelem és ezen belül is a fiskális szigor. Németország az 1990-es évtizedben a kifejezetten szigorú és sikeres pénzügypolitikájáról volt ismert. A szigorúság megmaradt volna, ha a sikeresség feltételei nem tűntek volna el. Az eurózóna GDP-hez viszonyított összesített költségvetési hiányát 2001-ben és 2002-ben a hasonló módon számított

német folyó hiány egyre jobban meghaladta. Az 1991 és 1995 közötti GDP-ben mért összesített hiány nagyságát azonban 2002-ben nem érte el sem a német hiány, sem pedig az összesített mutató. Ebben a globalizáció hatása is tükröződik, valamint a gazdaságpolitika prioritásainak globalizáció miatti változása is.

4. ábra

Az államháztartási hiány az eurózónában és Németországban, 1991–2002



Forrás: OECD (idézi: DB [2003b]).

A GMU-ra való felkészülés időszakában a csatlakozni kívánó EU-tagországokban általánosan elfogadottá vált, hogy a fiskális és monetáris stabilitás megkérdőjelezhetetlen feltétele a belépésnek. Nemcsak a GMU miatt, hanem a globalizáció kihívásai és ennek nyomán a spekulációs veszély növekedése vezetett oda, hogy az EU egészében megerősödött a pénzügyi egyensúlyt előtérbe helyező gazdaságpolitika.

A gazdaságfilozófia alapja az volt, hogy a pénzügyi egyensúly megteremtése előfeltétele a tartós gazdasági növekedésnek. Hiszen a cégek csak akkor tudnak biztonsággal tervezni, ha a pénzügyi keretfeltételek megbízhatók és előre jelezhetők. Így a beruházások is tervezhető körülmények között valósulhatnak meg. E logika alapján a gazdasági növekedés és a pénzügyi egyensúly hosszabb távon egymást erősítve fennmarad. Az 1990-es évek során azonban a legfejlettebb EU-tagországoknak rá kellett döbenniük, hogy a pénzügyi stabilitás csak úgy tartható fenn, hogy a cégek számára egyáltalán nem biztos a tervezhetőség. A rossz növekedési eredmények miatt ugyanis a költségvetési hiányt csak adóemeléssel lehetett féken tartani. Így éppen a tőke számára keletkeztek elviselhetetlen gazdasági feltételek. Nemcsak hogy megszűnt a tervezhetőség, hanem még egyre drágábbá is vált a telephely. Mindmáig ható dilemma: rövid távon választani kell a növekedési és a pénzügyi egyensúly között. A gazdaságpolitikának választania kell a folyamatos pénzügyi egyensúly vagy a növekedés élénkítése érdekében hozott intézkedések között.

A problémát csak fokozza, hogy a növekedésösztönzés keresleti ösztönzést jelenthet, amit a korábbi évtizedekben már a legtöbb EU-tagország kipróbált, és sikertelennek bizonyult. Így a neokenesi gyakorlat felhasználhatósága erősen megkérdőjelezhető. Kínálati gazdaságpolitikát kellene folytatni, amihez viszont mindenekelőtt az adókat kellene csökkenteni. Csakhogy a gazdaságpolitika rövid távon olyan kényszerhelyzetbe került, ami nem engedi meg a kínálati politika folytatását. A gyakorlatban tehát nem arról van szó, hogy a kínálati politika megbukott, hanem sokkal inkább arról, hogy nem is lehetett alkalmazni.

A kérdés ezek után az, le lehet-e mondani rövid távon a költségvetési egyensúly köve-

telményének teljesítéséről annak érdekében, hogy a kínálati gazdaságpolitika megalapozza a középtávú gazdasági növekedést, ami által automatikusan javul a költségvetési egyenleg. A államháztartási reformok elhalasztása a felelős azért, hogy számos fejlett EU-tagországban kialakult ez a nehezen kezelhető helyzet. Nem egyszerűen arról van szó, hogy tartósan adót kell csökkenteni. Hanem sokkal inkább arról, hogy a költségvetés bevételi és kiadási oldalán egyszerre kell megtenni a radikális reformlépéseket. Ezeknek a társadalmilag nehezen elviselhető reformoknak a végrehajtása az 1990-es évek elejétől várta magára, s egy évtizeddel később, a 2000-es évek elején sokkal rosszabb világ gazdasági és nemzetgazdasági feltételek között vált halaszthatatlanná.

Az euró első négy évének áttekintésekor nem hagyható figyelmen kívül a reformok elhalasztásával összefüggő problémák a megjelenése. A GMU megszilárdulása alapvetően függ ezektől a reformoktól. Az első négy évben a pénzügyi stabilitás szempontjából igazán nagy kihívás nem érte a GMU-országokat. Összességében azt lehet mondani, hogy ez az első időszak sikeres volt. A kérdés az az, hogy ez az eredmény mennyire vetíthető a jövőbe. A világ gazdaságban most zajló elég bizonytalan kimenetelű recesszió kiélezte a költségvetési problémát. Így a korábban „szőnyeg alá söpörhető” államháztartási reformproblémák most már napi kérdésekként merülnek fel. Valószínű, hogy az euró számára néhány nehéz év következik.

Az euró megszilárdulása, nemzetközi helyzetét tekintve, nem csupán az eurózóna teljesítményétől függ, hanem az Egyesült Államok gazdasági eredményeitől is. A 2000-es évek elejének eddigi gazdasági fejleményei nem adnak okot különösebb optimizmusra abban a tekintetben, hogy az elkövetkezendő két-három évben a világ gazdaság kimagasló konjunkturális feltételek közé kerülhetne.

Tehát halaszthatatlanná váló reformokat a legfejlettebb EU-tagországokban – és ezek közül is leginkább Németországban – kedvezőtlen világ gazdasági keretfeltételek között kell megvalósítani. Vajon rövid távon milyen pénzügyi egyensúlyromlással kell számolni, és ez hogyan hat majd az euró stabilitására?

A probléma súlyosságát jól mutatja, hogy az eurózónában éppen 2003 elejére éleződött ki a vita arról, hogy változatlanul fenntartható-e a stabilitási és növekedési paktum, vagy pedig átalakításra szorul. A paktum szerint Portugáliát és Németországot meg kellene büntetni a 3 százalékos deficithatár túllépése miatt, ez azonban nem történt meg, ezért automatikusan felmerül a kérdés: kellene-e változtatni valamit a paktum szabályainak értelmezésén. Ez azonban magát a problémát egyáltalán nem oldaná meg, csak ismét „szőnyeg alá söpörné”.

A német gazdaság előtt álló kihívások és a pénzügyi stabilitás az eurózónában

Átfogó reform szükségessége – a társadalmi támogatottság hiánya

A német gazdaság – statisztikai súlya miatt – önmagában képes stabilizálni vagy destabilizálni az eurózóna pénzügyi viszonyait. Ennek a négy évnek a története a stabilizálásról szólt, hiszen az éves német infláció tartósan az egyeztetett fogyasztói árindex alatt maradt. Ezzel az antiinflációs trendet erősítette, s egészen 2001-ig hathatósan járult hozzá az összesített költségvetési hiány mérsékléséhez.

Ezért is merül fel nagyon élesen a közeljövő számára a probléma, vajon ha a német gazdaság pénzügyi teljesítménye középtávon romlik, mely gazdaság képes az ellensúlyt megteremteni az eurózónában. Valószínűleg semelyik. Különösen, ha figyelembe vesszük, hogy ha nem is ennyire kiélezetten, de Franciaország ugyanazokkal a problémákkal kénytelen megküzdeni a közeljövőben, mint Németország.

A rossz gazdasági teljesítmények növekvő munkanélküliséghez vezettek Németországban. 2003-ra a munkanélküliek száma elérte a 4,6 millió főt, ami rekordnak számít. A második hivatali ciklusát töltő német kancellár mindkét választási kampányban ígéretet tett arra, hogy gazdaságpolitikájával négymillió alá csökkenti a munkanélküliek számát.

A növekedés és a munkanélküliség összekapcsolódása a társadalmi elégedetlenség fokozódását hozza magával. Emiatt került a kormány gyors cselekvéskényszerbe. A március elején előterjesztett 2010-ig szóló fejlesztési terv, az úgynevezett Agenda 2010 erős kritikát váltott ki, főleg azért, mert a szakértők nem érzékelték az alapvető reformelkezvéseket a tervezetben. Érdemes röviden áttekinteni ezeknek a kritikáknak a legfontosabb megállapításait – csak példaszerűen felsorolva néhányat –, jól érzékelhető az átfogó reform hiánya.

– Egy kamatkönnyítésre építő infrastruktúra-fejlesztési és lakásépítési programot javasolt ez a program 15 milliárd euró nagyságban. A szakértők szerint az összeg kevés arra, hogy komolyabb konjunktúra induljon el ennek nyomán.

– Németországban az önkormányzati finanszírozás egyre nagyobb problémát jelent. Az iparűzési adó változtatásával ezt a kérdést a szakértők szerint megoldani nem lehet.

– A 2000-es évek gazdasági sikeressége szempontjából talán a legnagyobb reményt az jelentette, hogy 2001-től indult az a tízéves adóreform, ami végül a cégeket terhelő összes adó feleződéséhez vezet. A pénzügyminiszter a 2002-es nagy árvíz után az adóreform folytatódását 2003-ra felfüggesztette. A kancellár arra számít a 2010-ig szóló programjában, hogy az adóreform töretlenül fog folytatódni. Senki sem biztosíthatja a költségvetés jelenlegi hiányának és a növekedési kilátások ismeretében, hogy a reform felfüggesztése a továbbiakban kizárt.

– A német gazdaságban a hosszú életű jóléti állam eredményeként nagyon nagy számú és igen sokféle támogatás jött létre. Ahhoz, hogy a költségvetési helyzet javuljon, elengedhetetlen, hogy ezeknek a szubvencióknak a jó része folyamatosan leépüljön, a jóléti szociális rendszer átalakuljon. Ez számos népszerűtlen reformlépésen keresztül valósítható meg. A terv meg sem említi ezt, a 2010-ig tervező program nem foglalkozik érdemben ezzel a problémával (IWD, 2003. március 20.).

Talán az Agenda 2010 meghirdetése az első politikai lépés, amellyel a kancellár megpróbál saját pártjában és a széles nyilvánossággal is megkezdeni egy súlyos reformvitát. Az EU történetében nem először fordul elő, hogy szociáldemokrata pártnak kell a népszerűtlen társadalmi változásokat kormányzati pozícióban vállalni és végrehajtani. Úgy tűnik, hogy még nem született meg az átfogó reform koncepciója, és annak társadalmi támogatottsága sem jött létre. Csupán azt lehet mondani, hogy a gazdaságpolitikai kényszer alakult ki – elrejtethetetlenül és visszafordíthatatlanul.

A német gazdaságpolitika kihívásai és az arra adott válaszok példaértékűek lehetnek az EU egésze számára. A portugál elnökség zárásaként 2000-ben Lisszabonban megrendezett EU-csúcson olyan programot fogadtak el, amely célja, hogy 2010-ben az EU gazdasági versenyképessége – az Egyesült Államokét meghaladva – világelső legyen. A program megvalósításából azonban semmi sem látszik. Érdemes ezzel kapcsolatban néhány összehasonlító adatot idézni. 2001–2003 között az átlagos GDP-növekedés az Egyesült Államokban 1,7 százalék, az EU-ban 1,2 százalék, Németországban 0,4 százalék lesz. Az összesített GDP egy főre jutó értéke az Egyesült Államok hasonló mutatójának 71 százalékát teszi ki. A termelékenység alakulása egyre jobban elmarad az Egyesült Államokétól. Így ezekben a recessziós években a lemaradás fokozódik. Ha Németországban az elkövetkezendő néhány évben nem változik radikálisan a gazdasági környezet, akkor Európa relatív „elszegényedése” az Egyesült Államokhoz képest fokozódni fog.

A demográfiai változások

Németországban különleges problémát jelent a lakosság elöregedése. Több prognózis utal arra, hogy az elkövetkezendő 20-30 évben az állam által garantált nyugdíj értékét a fiatalabb korosztályok befizetései már nem fedezik. Ez szükségessé teszi a magánnyugdíjpénztárak fejlődését.

Átfogó vizsgálat készült arról, hogyan változik 2050-ig a korstruktúra a világban. Németországnak a Brüsszel számára készített stabilitási programjában külön ki kell térnie a korstruktúra alakulására és a nyugdíjpénztárral kapcsolatos intézkedésekre. A probléma súlyát jól érzékelteti a 3. táblázat.

3. táblázat

A lakosság korcsoportonkénti összetétele az EU-ban és az Egyesült Államokban, 2000 és 2050 (százalék)

Ország	2000			2050		
	0–14 éves	15–59 éves	60+	0–14 éves	15–59 éves	60+
Világ	30,0	60,0	10,0	21,0	58,0	21,1
EU-15	16,7	61,5	21,8	13,7	49,4	36,9
Eurózóna	16,2	61,7	22,1	13,4	49,0	37,6
Németország	15,5	61,2	23,2	12,4	49,5	38,1
Franciaország	18,7	60,7	20,5	16,0	51,3	32,7
Olaszország	14,3	61,7	24,1	11,5	46,2	42,3
Spanyolország	14,7	63,5	21,8	11,4	44,5	44,1
Egyesült Államok	21,7	62,1	16,1	18,5	54,6	26,9

Forrás: DB [2002]. 53. o.

A világtárlaghoz képest az EU-15 adatai jól mutatják Európa egészének elöregedését, hiszen 2050-ben a 14 év alattiak aránya jelentősen kisebb lesz, mint a világban, és ugyanaz figyelhető meg az 59 évesnél fiatalabb korosztály esetében is. Németország mutatói rosszabbak az EU-15 átlagos mutatóinál, az olasz vagy a spanyol mutatók kedvezőbbek. A korstruktúra változása különösen nagy kihívást jelent akkor, ha fejlett a jóléti szolgáltatás.

A foglalkoztatáspolitikában az egyik legjelentősebb trendváltozás talán az időskorú népesség növekvő mértékű foglalkoztatása. Ez elsősorban az Egyesült Államokra érvényes. Egyes elemzések szerint ez a trendváltozás hozzájárul a termelékenység szint emelkedéséhez az Egyesült Államokban. A 4. táblázat bemutatja, hogyan alakul az időskorú munkanélküliség Németországban 2002-ben.

4. táblázat

Időskori munkanélküliség Németországban, 2002

A munkanélküliség időtartama	45–55 éves	55–65 éves
1 év	544 616	244 174
2 évnél kevesebb	199 233	116 705
2 évnél több	217 158	203 997

Forrás: IWD [2003] március.

Az időskori munkanélküliek teszik ki az összes munkanélküli körülbelül egynegyedét, ami több mint 1 millió főt jelent. Németországban az idősebb korú munkaerő drágább, mert a kilencvenes években kialakult az a tendencia, hogy a fiatal munkaerő nominálisan csak az öt megillető bért kapja meg, de pótlólagos juttatásokat nem. Ez utóbbi a német jóléti rendszer hosszú története során a béreknek egyre gazdagabb kiegészítőjévé vált.

Németország tőkevonzó képessége

A magas munkabérek költségei alapvető hatást gyakorolnak a német gazdaság tőkevonzó képességére (5. táblázat).

5. táblázat

A tőkebefektetések mérlege Németországban
(milliárd euró)

Év	Külföldi befektetések Németországban	Német befektetések külföldön	Egyenleg
1993	3,1	13,7	-10,6
1994	6,6	14,3	-7,7
1995	10,6	27,0	-16,4
1996	8,5	34,4	-25,9
1997	11,3	33,9	-22,6
1998	22,6	74,8	-51,1
1999	56,8	98,3	-41,5
2000	215,4	51,7	+163,6
2001	39,2	48,3	-9,2
2002	44,5	21,7	+22,8

Forrás: IWD [2003] február.

A tőkemérleg egyenlege a bemutatott tízéves időszakban kétszer volt pozitív, 2000-ben és 2002-ben. 2000-ben a német gazdaság 3 százalékkal növelte GDP-jét. Erre sem előtte, sem utána nem volt példa. Itt az igen pozitív mérleg a hirtelen megugró befektetéseknek köszönhető. 2002-ben azonban más a helyzet. Ekkor a pozitív szaldó a külső befektetések radikális csökkenésével függ össze, ami valószínűleg a recesszió hatása. Feltehetően a meghirdetett adóreform növelte a német telephely attraktivitását a tőke számára. Ezzel az előttünk álló két-három évben aligha lehet majd számolni. Így nem valószínű, hogy a 2000 és 2002 között tapasztalt pozitív változás folytatódik majd.

A stabilitási és növekedési paktum körüli viták

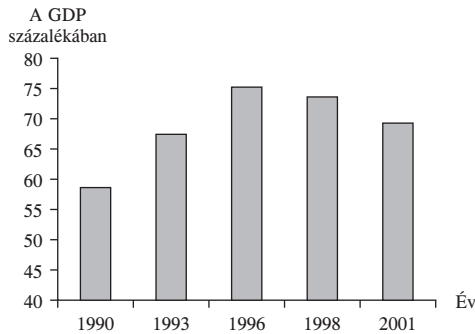
Az Európai Bizottság a GMU bevezetése óta készíti a költségvetési deficit leépítését célzó úgynevezett konvergenciatervet a nemzeti keretek között maradt fiskális politika számára. Ezekben a tervekben mindig megjelölik azt az időpontot, amikor az államháztartásoknak szufficitet vagy legalább nullszaldót kellene elérniük. Eredetileg ennek a vágyott helyzetnek 2002-ben kellett volna bekövetkeznie, majd 2004-et jelölték meg végső dátumként, 2002-ben – látva a recessziós helyzet súlyosságát – a Bizottság a költségvetési egyenlegekre vonatkozóan 2006-ra módosította a határidőt.

Ebből a határidő-módosításból többféle következtetés is levonható. Ezek szerint az

eurózónában nem lehet feladni a szufficités költségvetés célkitűzését. Azért nem lehet feladni, mert az egész stabilitási logika azt követeli, hogy költségvetési oldalról semmiféle veszély se merülhessen fel. Ez pedig akkor érhető el, ha a költségvetésbe még tartalék is beépül a többéves szufficiten keresztül. Azt, hogy mennyire stratégiai fontosságú az eurózóna politikusai számára, hogy a költségvetés ne gerjessze az inflációt, jól mutatja az eurózóna összesített államadósságának mérséklődése a GMU kezdete óta (5. ábra).

5. ábra

Az eurózóna összesített államadóssága, 1990–2001



Forrás: DB [2003b].

A 2001. évi állapot azt mutatja, hogy 1998-tól kezdődően siker kísérte a szufficités költségvetésre tett erőfeszítéseket. A recesszió elhúzódása azonban akár a trend megtörését is jelentheti. Hiszen 2001 óta a mintául szolgáló amerikai költségvetés is deficités. Az eurózóna legnagyobb tagországa is növekvő költségvetési gondokkal küzd. A 6. táblázat az egyes tagországok stabilitási programjait mutatja. Ezek a programok általában a 2001-ben módosított 2000-es célkitűzéseket tartalmazzák. A GDP-növekedés és ennek függvényében a folyó költségvetési hiány prognózisai jól tükrözik, hogy az ezredfordulón előrevetítettekhez képest mennyire másképpen alakulnak a növekedési kilátások.

Az eurózóna tagországai stabilitási programjaik aktualizálásakor általában lefelé módosítják növekedési kilátásaikat, s megváltoztatják a költségvetési egyensúly elérésének időpontját. Érdekes ebből a szempontból a német programokat összehasonlítani. A két program elkészülte között több mint egy év telt el. A 2000 októberében készített program 2,5 százalékos átlagos növekedéssel számol három éven át. A kilencvenes évek eleje óta ilyen periódus a német gazdaságban nem fordult elő. A későbbi programban 2002-re feleződik a növekedési ütem, de 2003-tól egy ugyanilyen hároméves időtartamú 2,5 százalékos növekedés szerepel. A költségvetési egyenleget illetően 2002-ben és 2003-ban nagyobb a hiány a tervezettnél, de a 2004-es 0,0 százalék a két programban egyaránt változatlan. Ebben az is tükröződik, hogy 2001 decemberében még optimistán ítéltethető meg a 2004. év végi hiány.

A 6. táblázat alapján összességében megállapítható, hogy sem Németország, sem Franciaország, sem Olaszország nem kívánja veszélyeztetni azt a nagy közös célt, hogy 2004-re elérhető legyen a legalább nullszaldós egyenleg. Németország túllépte 2002-ben a 3 százalékos deficithatárt. Ha érvényesítenék rá a stabilitási és növekedési paktum megfelelő szankcióját, akkor kereken 5,7 milliárd eurót kellene befizetnie az EU közös költségvetésébe. Ez az összeg megfelel annak az összegnek, amit a német költségvetésben 2002-ben fogyasztóvédelemre, köztisztviselési hozzájárulásra és a mezőgazdaságra irányoztak elő (DB [2003b] 11. o.).

6. táblázat

Az eurózána tagországainak aktualizált stabilitási programjai, 2002–2005

Ország	Előterjesztés ideje	GDP-növekedés az előző év százalékában				Folyó költségvetési hiány a GDP százalékában			
		2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Németország	2000. október	2,5	2,5	2,5	–	–1,5	–0,5	0,0	–
	2001. december	1,25	2,5	2,5	2,5	–2,0	–1,0	0,0	0,0
Franciaország	2000. december	–	3,0	2,0	2,0	–0,6	–0,4	0,2	–
	2001. december	2,5	–	3,0	2,0	–1,4	–1,0	0,0	0,3
Olaszország	2000. december	3,1	3,1	3,1	–	–0,5	0,0	0,3	–
	2001. november	2,3	3,0	3,0	3,1	–0,5	0,0	0,0	0,2
Spanyolország	2001. január	–	3,2	3,0	3,0	0,2	0,3	0,3	–
	2001. december	2,4	3,0	3,0	3,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Hollandia	2000. szeptember	2,0	2,0	2,0	–	0,25	0,25	–	–
	2001. október	2,0	2,25	2,25	–	1,0	1,0	1,0	–
	2001. december	1,25	2,5	2,5	2,5	0,4	0,2	0,5	1,0
Belgium	2000. december	2,5	2,5	2,5	2,5	0,3	0,5	0,6	0,7
	2001. november	1,3	3,0	2,5	2,4	0,0	0,5	0,6	0,7
Ausztria	2000. december	2,7	2,3	2,5	–	0,0	0,0	0,0	–
	2001. november	1,3	2,4	2,8	2,6	0,0	0,0	0,2	0,5
Finnország	2000. szeptember	3,2	2,7	2,7	–	4,4	4,5	4,9	–
	2001. november	1,6	2,7	3,0	–	2,6	2,1	2,6	–
Görögország	2000. december	5,2	5,5	5,5	–	1,5	2,0	2,0	–
	2001. december	3,8	4,0	4,0	–	0,8	1,0	1,2	–
Portugália	2001. január	3,2	3,2	3,2	–	–0,7	–0,3	0,0	–
	2001. december	1,75	2,5	3,0	3,0	–1,8	–1,0	0,0	0,4
Írország	2000. december	6,3	5,7	–	–	3,8	4,6	–	–
	2001. december	3,9	5,8	5,3	–	0,7	–0,5	–0,6	–
Luxemburg	2000. december	5,3	5,8	–	–	2,5	2–5	–	–
	2001. november	5,3	5,7	5,6	–	2,8	3,1	3,4	–

Forrás: DIW [2002].

Ezért merül fel egyre élesebb vita a stabilitási és növekedési paktum fenntarthatóságáról. Természetesen, ha az euróhoz fűződő bizalom erősödése a cél, akkor a paktum a problémák súlya alatt sem változhat. Ha azonban a kialakult helyzet és a recesszió lassú elmúlása a kiindulópont, akkor igencsak indokoltnak látszik a paktum újragondolása. A Bizottság mindkét szempont figyelembevételével tett egy javaslatot arra, hogyan kellene paktumot „megőrizve megújítani”. A 2002 novemberében tett bizottsági javaslat a következő főbb elemekre épült:

- az Európai Bizottságnak a konjunktúraciklus *egészét* kellene áttekintenie. A ciklus fellendülési szakaszában a strukturális deficitet kellene alapul vennie abból a célból, hogy egy kiegyenlített költségvetés vagy szufficit előírható legyen;

- a GMU-országoknak kötelezniük kellene magukat, hogy a strukturális deficitet minden évben csökkentik a GDP-hez mért 0,5 százalékponttal;

- ha konjunkturális időszakban történik a paktum előírásainak megsértése, akkor erre egy úgynevezett előzetes figyelmeztetéssel kellene rámutatni;

- ha egy gazdaság közel kiegyenlített költségvetéssel és a GDP 60 százalékánál alacsonyabb államadósággal működik, akkor lehetséges legyen a költségvetésre kiható struk-

turális reformokat végrehajtani (például adócsökkentést), természetesen nem megsértve a 3 százalékos deficithatárt;

– a 60 százalékos államadóssági határ fölötti adósságszinttel rendelkező országoknak a stabilitási programjaikban ki kellene dolgozniuk egy hosszú távú adósságcsökkentési stratégiát. Ha a kötelezettség betartása veszélybe kerül a 3 százalékos limit túllépésével, akkor a túlzott deficit ellen el kell indítani az eljárást és szankcionálni kell (*DB [2003b]* 11. o.).

A javaslat két ponton is módot ad a stabilitási és növekedési paktum fellazítására: 1. a konjunktúraciklus egészének áttekintésével a költségvetési hiány csökkentését a fellendülési időszakra lehet összpontosítani; 2. az államadósság GDP-ben mért 60 százalékos szintje fölötti adósságszint esetén szigorúbb a deficitleépítési program.

A bizottsági javaslatot még azok is támogatták, akik mereven ragaszkodnak a paktum változatlanul hagyásához. Ez valószínűsíti, hogy a Bizottság javaslata szolgálhat majd az alapul az új helyzetnek megfelelő szabályozás átgondolásához. Általában véve a német közigazdászok álláspontja nemigen változik a pénzügyi stabilitás primátusára vonatkozóan a gazdaságpolitika egészét tekintve. Az azonban nyilvánvaló, hogy saját nehéz pénzügyi helyzetüket szeretnék valahogy összeegyeztetni (büntetés nélkül!) a stabilitási és növekedési paktum szellemével és szövegével.

A keresletorientált gazdaságpolitikának az eurózónán belül nincs realitása. Nyilvánvaló, hogy a kínálati gazdaságpolitika eszközeivel kellene a növekedésösztönzést megvalósítani. A paktum éppen erre igyekszik rugalmasabb feltételeket teremteni.

A kérdés ezek után főleg az, vajon belátható időn belül sikerül-e ebből az adósságcsapdából kikerülnie az érintett GMU-tagországoknak, vagy sem. Éppen a német gazdaság példája hívja fel a figyelmet arra, hogy az olyannyira szükséges adóreformot fel kell függeszteni a költségvetési hiány növekedése miatt. Mindebből adódik egy olyan feltételezés, hogy a világgazdasági keretfeltételeknek kellene először javulnia ahhoz, hogy a növekedés külső feltételei megteremtődjenek. Ennek eredményeképpen lehetne folytatni a megkezdett adóreformokat.

Minden EU-ban vagy eurózónában születő jelentős stratégia csak akkor lesz megvalósítható, ha a növekedés beindul a Közösségen belül. Ennek a jelenlegi recesszióknak az egyik legnagyobb tanulsága az, hogy az EU-n belül nincsen önálló növekedési tényező. A világgazdaságban a növekedési motor szerepét egyedül az Egyesült Államok tölti be. Ha ezen középtávon nem sikerül módosítani, az a GMU és a közös pénz nemzetközi sikerének egyaránt határt szabhat. Tehát a lisszaboni folyamat megkezdése igen kívánatos lenne. Ehhez azonban újabb növekedési faktorokat kellene találni a Közösségen belül. Az eurózónán belüli pénz- és tőkepiacok további harmonizációja pozitív lehetőséget jelentene.

A pénz- és tőkepiaci fejlődés sajátosságairól az eurózónán belül

A közös pénz létrejötte katalizátor szerepet tölthet be az eurózónán belül a pénz- és tőkepiacok harmonizálódása és egységesülése számára. Az első négy év ezen a területen hozott eredményeket, de ezek korántsem kielégítőek.

A GMU bevezetésétől kezdve jól látszott, hogy legkönnyebben az állampapírpiacok harmonizálódnak. Persze voltak olyan vélelmek, hogy ez a piac sorvadásra van ítélve mihelyt a költségvetések tartósan szufficitessé válnak. Ez a szép álom nem teljesült, helyette azonban az állampapírok kereskedelmében egyre egységesebb piac jött létre. Ez azt is jelenti egyben, hogy az eltérő nemzeti szabályok nem jelentettek akkora nehézséget, hogy ne vált volna lehetővé az országkockázatok megítélése.

Az eurózónán belül a cégek részvétele a tőzsdén még nem általános. Ezért a részvény-

tőzsde dinamikus fejlődése még várat magára. Nem jött létre a tőzsdeszövetség Frankfurt és London között sem. Ez önmagában lökést adhatott volna a fejlődésnek.

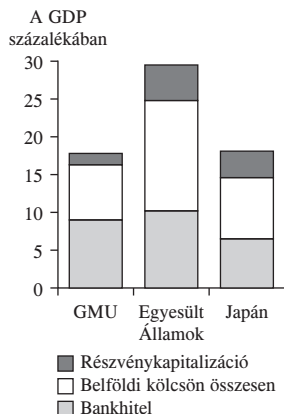
Az értékpapírpiacon fejlődését nagyban segítené a magánnyugdíjpénztárak szerepének növekedése. Ehhez arra lenne szükség, hogy a legnagyobb és legfejlettebb GMU-tagországokban végrehajtsák a nyugdíjreformokat. E folyamat kibontakozása nem lesz túl gyors.

Az eurózóna belső piacán látványos változáson ment át a bankszektor. Az euró bevezetése a verseny kiegyensúlyozásához és bizonyos jövedelmek kieséséhez vezetett. Ez a bankokat tevékenységi körük átalakítására és a befektetési banki funkciók fejlesztésére kényszerítette. Az eurózónán belül a GMU kezdetétől a hitelintézetek száma 17 százalékkal csökkent. Ez több mint 1400 bankot jelent. A változás elsősorban a kis- és közepes bankok fúziójával ment végbe – általában nemzeti keretek között.

Bár az euró első négy éve erősítette a finanszírozás struktúrájának átalakulását az eurózónában, ez a változás azonban még elég lassú. A tőkepiaci fejlődés megkezdődött. Ahhoz azonban még sok mindent kell tenni, hogy ez a piac az eurózónán belül az Egyesült Államokkal versenyképes legyen. Az EKB adatai szerint a GDP 105 százalékát teszik ki 2000 végén a bankhitelek. Az Egyesült Államokban ez a szám 40 százalék. Ebben a magas arányban meghatározó szerepet játszik az, hogy az eurózónán belül magas a kis- és közepes vállalatok aránya. Ezek a cégek pedig erősebben függenek a bankhitelektől, hiszen a tőkepiaci hozzáférésük nehezebb. A 6. ábra a finanszírozás szerkezetét veti egybe a világgazdaság három nagy régiójában.

6. ábra

Finanszírozási struktúra 2001-ben a világgazdaság három régiójában



Forrás: EKB (idézi: DB [2003b]).

Talán a legnagyobb probléma az értékpapírpiacon fejlődése szempontjából az, hogy számos jogszabályt kellene megváltoztatni és egységesíteni az eurózónán belül, mert e nélkül ez a piac továbbra is fragmentált marad. 2000-ben az Lamfalussy-bizottság kidolgozta az egységes pénz- és tőkepiac kialakulásának feltételrendszerét. Ha lassan is, de halad előre az Európai Bizottság javaslatainak megvalósítása. Ezen a területen kellene felgyorsítani a fejlődést ahhoz, hogy az eurózóna pénz- és tőkepiaca növekedést generáló hatású legyen.

Néhány összegző megállapítás az első négy évről

1999–2002 között megvalósult a GMU bevezetésének harmadik szakasza, és megkezdődött az euró készpénzként való működése is. Ebben a folyamatban komoly fennakadás nem történt. Létrejött az eurózóna és eddigi tevékenysége alapján működőképesnek bizonyult.

Az eurózóna és az euró természetes kihívást jelent az Egyesült Államok gazdasága és a dollár számára. Az első négy év tapasztalatai szerint az eurózóna fejlődése a konjunkturális helyzetétől függetlenül kevésbé vonzó, mint az Egyesült Államok gazdaságának fejlődése. Az euró árfolyama, úgy tűnik, a 2000-es évek elején megszilárdul a dollárhoz viszonyítva, de nem veszélyezteti a dollár nemzetközi szerepét és súlyát.

Éppen a most zajló világgazdasági recesszió olyan, elsősorban fiskális politikai nehézségeket villantott fel az eurózóna legfejlettebb országaiban, ami a rövid távú jövőt bizonytalanabbá teszi. Az a lényegében problémamentes fejlődés, ami az első négy évet jellemezte, nem valószínűsíthető a következő négy évre.

A legnagyobb bizonytalanságot a német gazdaság válsága jelenti. A német gazdaság statisztikai súlya körülbelül egyharmad az eurózóna összesített GDP-jében. Ez az arány éppen elég nagy ahhoz, hogy akármilyen pénzügyi instabilitás keletkezik a német gazdaságban, az közvetlenül veszélyeztessen az egész eurózóna stabilitását. Ezt csak fokozza, hogy a fiskális egyensúlyt veszélyeztető jelenségek megjelentek két másik nagy és fejlett országban is: Franciaországban és Olaszországban.

A német gazdaságnak statisztikai súlyát meghaladó jelentősége van az eurózónán belül. A jegybank függetlenségétől a pénzügyi egyensúly gazdaságpolitikai primátusáig szinte minden német minta szerint fogalmazódott meg az eurózónában. A stabilitási és növekedési paktum is magán viseli a német gazdaságfilozófia nyomait. Ezért lényeges, hogy éppen a német gazdaság került tartós válsághelyzetbe a halasztott reformok és a recesszió miatt. Ez fokozott bizonytalanságot visz az eurózóna közeljövőjébe. Fontos elméleti kérdés, hogy az új helyzetnek megfelelően hogyan változik – vagy nem változik – a német gazdaságfilozófia.

A kialakult rövid távú probléma bizonyos fajta megoldását segíti elő a stabilitási és növekedési paktum körültekintő átértelmezésére tett bizottsági javaslat. Ennek elfogadása némi játékteret ad a tagországok számára. De a kínálati gazdaságpolitika következetes megvalósítására az igazi lehetőséget a gazdaság növekedési képességének javulása teremtené meg. Ehhez leginkább az lenne szükséges, hogy a világgazdaság kikerüljön a recesszióból, ami egyet jelent az Egyesült Államok gazdaságának tartós növekedési pályára állásával. Ennek a lehetősége ma még nem igazán látszik.

Így akár egy elhúzódó recesszió rémét is fel kel vetni – természetesen csak egy lehetséges alternatívaként, a legrosszabbként. Ha egy ilyen katasztrófa-forgatókönyv valósulna meg, akkor a stabilitási és növekedési paktumot valószínűleg fel kellene függeszteni, aminek – az euróhoz fűződő bizalom esetleges meggyengülése és a közös pénz nemzetközi szerepének korlátozódása miatt – súlyos következménye lenne.

Felhasznált irodalom

- BA-CREDITANSTALT [2002]: Report. Bank Austria-Creditanstalt, 6.
DB [2000]: Euroland Inflation Report. Deutsche Bank Research, június
DB [2001]: Perspektiven. Deutsche Bank Research, május.
DB [2002]: Die demografische Herausforderung. Deutsche Bank Research, július
DB [2003a]: Deutsche Bank Research: EU-Monitor. március.

DB [2003b]: EWU-Monitor. Deutsche Bank Research, február.

DIW [2002]: Wochenbericht, július.

EC [2002]: Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament. – Öffentliche Finanzen in der WWU – 2002. Kommission der EU, Brüssel, május 14. 7. o.

IWD [2003a]: Steuererhöhungen durch die Hintertür. Április 10. Institut für Deutsche Wirtschaft, Köln.

IWD [2003b]: Stabilitätspakt: Keine Regel ohne Ausnahme. Március 27. Institut für Deutsche Wirtschaft, Köln.

IWD [2003c]: Kanzler-Rede: viele kleine Reförmchen. Március 20. Institut für Deutsche Wirtschaft, Köln.

IWD [2003d]: Deutsche Exporte: Potencial nicht voll ausgeschöpft. Február 27. Institut für Deutsche Wirtschaft, Köln.