

Euróland felé

Mihályi Péter cikke (Euró: Ej ráérünk...?, Népszabadság, április 12.) kifejezetten hasznos, hiszen segít lefolytatni egy olyan vitát, melynek eredményeként pontosabban fogunk látni a ma talán legizgalmasabb makrogazdasági kérdésekben, amelyek az euró bevezetéséhez és a jelenlegi árfolyamrendszerhez kapcsolódnak.

Április elején a Pricewaterhouse-Coopers cég készített egy elemzést arról, hogy milyen mértékben jellemző a konvergencia az egyes európai országokra. A tíz mutatóból összeállított index (ECI) azt jelzi, hogy mennyire áll közel egy ország az euróövezet (EMU) átlagos gazdasági teljesítményéhez, illetve a belépés feltételeinek teljesítéséhez. Az elemzők figyelembe vették az öt maastrichti konvergenciakritériumot – fogyasztói árindex, hosszú lejáratú kamatlábak, valutaárfolyam-stabilitás, GDP-hez viszonyított államadósság és költségvetési hiány –, a másik öt mutató pedig a reálgazdasági teljesítmények és az üzleti ciklusok összhangját tükrözi (rövid lejáratú kamatok, GDP-növekedés, a tényleges és a potenciális GDP-növekedés közti különbség, a munkanélküliség és a folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya).

A vizsgálatba bevont 19 ország közül Magyarország konvergál legkevésbé az eurózónához! Nem csupán az EU tagországai, de Csehország és Lengyelország is közelebb áll az egységes valutát használó országok gazdasági teljesítményéhez, mint mi! Magyarország a gyors infláció és a (részben ebből adódóan) magas kamatszint miatt maradt le mögöttük.

Lámfalussy Sándor a Bank és Tőzsdének adott interjújában megállapítja: „A magyar gazdaság egyébként érdekes módon nyitottabb az EU irányában, mint bármelyik uniós ország az euró bevezetése előtt. Ha az exportot – nem csupán az áruexportot – a GDP-hez viszonyítjuk, talán csak Luxemburg tart előrébb.”

Van itt egy ellentmondás. Magyarország integráltsága igen magas, konvergenciája pedig alacsony fokú, pedig ennek a kettőnek együtt kellene járnia. Az, hogy ez nem így van, részben gazdaságpolitikai okokkal magyarázható. Ezek nehezítik nem csupán az eurózónába való bejutásunkat, de EU-csatlakozásunk esélyeit is rontják. Bár az EMU-tagság feltételeinek teljesítése nem feltétele az EU-tagságnak, de az Európai Tanács már az 1993-as koppenhágai csúcson kinyilvánította, hogy a tagjelölt ország általánosságban „képes kell legyen a tagságból fakadó kötelezettségek vállalására, beleértve a politikai, a gazdasági és a monetáris unió céljainak elfogadását is”.

A lassulni látszó EU-csatlakozási folyamat támogatása önmagában is gazdaságpolitikai váltást igényelne, nem beszélve az eurózónához való csatlakozásról, amelynek önmagában is meglesz a pozitív hozadéka a magyar gazdaság számára. Minél hamarabb történik meg a forint végleges és visszavonhatatlan rögzítése az euróhoz, annál jobb esélyeink vannak nem csupán az euró bevezetésére, a gyakorlati majd a formális EMU-tagságra, de az EU-ba való belépésre is.

Robert Mundell, 1999 közgazdasági Nobel-díjasa, az euro „keresztapja” szerint az európai integrációról tárgyaló országok legjobban tennék, ha Észtországhoz hasonlóan „idejekorán létrehoznák a legszigorúbb monetáris politikát kikényszerítő valutatanács intézményét. Ez a legjobb út a konvergencia felé, s ebben az esetben az érintett országoknak minden esélyük megvolna arra, hogy 2005-ig az EU tagjaivá váljanak.” Érdemes odafigyelni Mundell gondolataira.

A valutatanács egy „automatikus” szabályok alapján működő árfolyamrendszer (angolul: currency board, CB – ez egyben a monetáris hatóság neve is). A CB sem a költségvetést, sem a bankokat nem hitelezheti. Általában törvények kötelezik saját devizája korlátlan beváltására egy kitüntetett devizával, az úgynevezett tartalékvalutával szemben, amelyhez a saját deviza árfolyamát véglegesen és visszavonhatatlanul rögzítik. A kamatozó értékpapírokban tartott devizatartalékok értéke mindenkor pontosan megegyezik a hazai valutában fennálló pénzmennyiség összegével. A CB feladata, hogy a nettó devizabeáramlásnak megfelelő mértékben hazai pénzt bocsásson ki, de másfajta jegybanki tevékenységet nem végezhet.

Mundell a valutaövezetnek kétféle definícióját adta: az a terület tekinthető valutaövezetnek, amelyen belül:

- a valuták közötti átváltási kulcsok rögzítettek, vagy
- közös valutát használnak.

Észtország valójában már ma is tagja az eurózónának, és az euró bevezetésére szinte automatikusan fog sor kerülni. A jelenlegi észt modell alig különbözik az EMU-tól. Az árfolyamok végleges és visszavonhatatlan rögzítése a két pénzügyi rendszer (az EMU és a CB) közös eleme. Ebből érthető, hogy a valutatanács alkalmazása miért jelent Észtország vagy jelenthetne Magyarország számára jobb lehetőséget a monetáris unió előnyeinek mielőbbi eléréséhez. Az euróra épülő valutatanács más szabályozó mechanizmusokon keresztül

hasonló funkciót tölt be, mint a maastrichti konvergenciakritériumok. Különbség csupán az, hogy míg jogi értelemben az EMU-ban ma már csak és kizárólag egy pénz van, az euró, és a korábbi nemzeti valuták az euró váltópénzeiként funkcionálnak, addig Észtszországban jogi értelemben csak az észt korona számít pénznek. Mivel az észt koronát véglegesen és visszavonhatatlanul rögzítették a német márkához, és így az euróhoz, gazdasági értelemben nincs különbség az euró jelenlegi váltópénzei (olasz líra, német márka stb.) és az észt korona között. 2002-től kezdődően, amikor bankjegyként is megjelenik a forgalomban az euró, automatikusan bevezethető lesz Észtszországban is, akár az észt korona helyett, vagy amellet, hiszen a rögzített árfolyamon történő átváltás pontosan ennek a lehetőségét teremti meg, szemben más árfolyamrendszerekkel.

Észtszországban a valutatanács bevezetésére és azt észt koronának a német márkához (8:1 arányban) való rögzítésére 1992 júniusában került sor. Az 1992–1993-as európai devizaválság következményeként 1993 augusztusában csak úgy lehetett megmenteni az akkor működő közös európai valutarendszert, hogy a korábban engedélyezett $\pm 2,25\%$ -os ingadozási sávot $\pm 15\%$ -ra bővítették. Az észt korona megszületése óta stabilabban kapcsolódott Európa meghatározó pénzneméhez a német márkához, mint az összes többi európai ország valutája.

Milyen mechanizmus biztosítja, hogy az észt korona stabilabban kötődjön az euróhoz, mint az EMU jelenlegi tagállamainak valutái? A valutatanács esetében a belső pénzforgalom mechanikusan követi a fizetési mérleg alakulását. Ez biztosítja megfelelő szigorúsággal, hogy az infláció és (ha az országgokkázi felártól eltekintünk) a kamatszint csupán minimális mértékben térjen el a tartalékvaluta országának jellemzőitől, és nagyfokú konvergenciát eredményez. Tételzzük fel, hogy egy adott időszak elején a folyó fizetési mérleg hiányát az adott kamatszint mellett a nettó devizabeáramlás pontosan finanszírozza. Ha ezután a főbb külkereskedelmi partnerekkel szembeni inflációs differencia nagyobb mértékű, mint a termelékenységű ütem növekedésében tapasztalható különbség, akkor a bekövetkező reálfelértékelődés eredményeként csökken az exportszektor versenyképessége, ez növekvő folyó fizetési mérleghiányhoz vezet, amelyet már nem finanszíroz a beáramló tőke. Ennek következményeként a valutatanács működési szabályai alapján csökken a belföldi pénzmennyiség, amely egyrészt csökkenti az árszínvonalat, másrészt a megnövekvő belföldi kamatszínvonal csökkenti a fogyasztási és növeli a megtakarítási rátát, valamint növeli a beáramló tőke volumenét. Az egyensúlyt kikényszerítő mechanizmus ezzel ellentétes irányban is működik. Így az inflációs ráták különbsége tartósan nem térhet el a termelékenység növekedésében tapasztalható ütemkülönbségtől. Ennek a mechanizmusnak a következménye, hogy a currency boardot alkalmazó országok konvergálnak leggyorsabban a tartalékvalutát alkalmazó országokhoz.

Az EU 1999. évi jelentésének nem különösebben pozitív az értékelése bizonyos pénzügyi kérdésekben: Magyarország a korábbiakhoz képest nem tett jelentős erőfeszítéseket annak érdekében, hogy felkészüljön az EMU-hoz való csatlakozásra. A csatlakozáshoz feltételként előírt közösségi joganyag átvételével ellentétben áll az, hogy a jegybank továbbra is nyújthat rövid távú hiteleket a központi költségvetésnek az átmeneti likviditási problémák megoldására. A központi bankra vonatkozó törvényeket tovább kell módosítani, hogy biztosítva legyen a monetáris hatóság függetlensége. A bizottság aggodalmát fejezte ki magyar politikusok azon kijelentései miatt, amelyek megkérdőjelezni látszották a jegybank függetlenségét.

A jelenlegi jegybanki státusnál „EU-konformabb” megoldás lenne a CB, hiszen ekkor nincs lehetőség a központi költségvetés hitelezésére, a monetáris politika automatikus szabályok szerint működik, így a monetáris hatóság függetlensége jobban biztosítva lenne, mint jelenleg. Gyakorlatilag az ECB válna a monetáris politika letéteményesévé, és ez tovább növelné a hitelességet.

A jelenlegi árfolyamrendszer mihamarabbi felváltását a valutatanáccsal nem az indokolja, hogy a csúszo leértékelés rendszere nem tartható már fenn, vagy nem jelent közeledést a majdani EMU-tagság felé, hanem az, hogy egy valutatanács ma már több előnnyel járna Magyarország számára, mint a csúszo leértékelés fenntartása, vagy akár a sávszélesítés.

Ursprung János
közgazdász