

Klaus Gretschmann

AZ EURÓ

EURÓPA EGYSÉGES VALUTÁJA

C 99 - 04401



Budapest 1999

TARTALOM

1. Bevezetés. Kihívás és perspektívák	7
2. A monetáris unió – lét vagy nemlét.....	9
2.1. Jogi keretek és megvalósítási terv	9
2.2. Ratio: gazdaság és politika	10
2.3. Konvergencia: feltételek és következmények	14
2.4. Bizonytalanságok és különbségek	17
3. Hatások: megoldások vagy problémák	19
3.1. Átváltási költségek és árfolyam-stabilitás	19
3.2. Növekedés és foglalkoztatás	21
3.3. Kockázatok és cselekvési kényszerek	22
4. Érdekkonvergencia – ellentétek és közösségvállalás	27
4.1. A nemzeti érdekek konstellációi.....	27
4.2. Létezik európai közös érdek?	30
4.3. „Scapegoating”, avagy a „bűnbak-stratégia”	33
5. Intézmények és eszközök: az ECB	35
5.1. Igaz, hogy az ECB a Bundesbank reinkarnációja?	35
5.2. Működési terület: stratégiai döntések és eszközök	38
6. Helytelen és helyes megítélés	41
6.1. Az euró kemény vagy puha valuta?	41
6.2. Nemzetközi következmények	44
6.3. A gazdasági és monetáris unió: polgári egyetértés versus elitmodell ...	46
7. Összefoglalás: bepillantás és áttekintés	51
Jegyzetek	53
Rövidítések	55
Irodalom	57

A SZERZŐRŐL

Klaus Gretschmann 1993 óta az általános nemzetgazdaságtan és pénzügytudományok egyetemi tanára Aachenben a Rajna-Vesztfáliai Műszaki Főiskolán. Nemzetközi politikai kérdésekben tanácsadóként is működik. Korábban több éven keresztül mint osztályigazgató és főközgazdász dolgozott az European Institute of Public Administration számára, amely intézet az Európai Unió Maastrichtban működő egyik nemzetközi szervezete, ahol a szerző még ma is konzulensként tevékenykedik.

Előszó

Az Európai Gazdasági és Pénzügyi Unió a közvélemény számára napjainkban már tény. A legutóbbi nemzetközi pénzügyi válság bebizonyította, hogy önmagában a monetáris unióra történő várakozás milyen nagy mértékben képes hozzájárulni Európa gazdasági stabilitásához az ingatat és gyorsan változó világ-gazdasági környezetben.

Vajon nem maradt több kérdés az euróval kapcsolatban – kivéve persze az átállás nem lebecsülendő általános technikai problémáit?

Az aacheni egyetem közgazdaságtan-professzora, Klaus Gretschmann, az európai gazdaságpolitika vezető szakértőinek egyike, ebben az írásban bemutatja, hogy mennyire hamis és veszélyes lenne az ilyen nézet. A Gazdasági és Pénzügyi Unióban mára meglevő politikai egyetértés után ugyanis most jön csak igazán az euró kemény próbája a politikai és gazdasági gyakorlatban. Gretschmann tudományosan megalapozott érvekkel mutatja be, hogy az európai pénzügyi unió az integráció folyamatában ugyan logikus és szükséges lépés, de maga a projekt nemcsak új lehetőségeket teremt, hanem kockázatait is vannak. Éppen ez a problémakör – tehát az egységes európai pénzpolitika és a különböző nemzeti gazdasági célkitűzések és eszközök közötti viszony – határozza meg jelentős mértékben a jövő év gazdasági vitáit. E tanulmány egyik erőssége, hogy nemcsak az eddigi fejlődés áttekintésére összpontosít, hanem ráirányítja az olvasó figyelmét a jövő problémáira is.

Ennek megfelelően az írás nem korlátozódik technokrata elemzésekre, hanem megalapozott „politikai gazdaságtani” értelmében vizsgálja az érdekvizszonyokat, a döntési struktúrákat és a politikai cselekvéshez rendelkezésre álló játéktérket. Gretschmann arra a következtetésre jut, hogy a Gazdasági Monetáris Unió (EMU-WWU) „a piaci erőkkel szemben inkább a politikai szuverenitás növekedéséhez, nem pedig annak csökkenéséhez fog vezetni” – éppen ez a tendencia magyarázza a radikális neoliberais közgazdászok EMU-projektrel szembeni elkeseredett ellenállását.

Gretschmann a bevezetőben Joseph Schumpetert idézi: „...egy nép pénzügyeiben mindaz tükröződik, amit a nép akar, amit elszenved, ami ő maga”. Talán túlzó ez a megfogalmazás. Mindenesetre megalapozott tudást az európai pénzügyi unióról, annak hatásairól és távlatairól talán csak akkor szerezhethünk, ha Európa politikai, szociális és gazdasági fejlődését is meg akarjuk érteni. Klaus Gretschmann tanulmánya hathatós segítség lehet ebben.



Ewald Nowotny,
a Bécsi Gazdasági Egyetem professzora,
a Nemzeti Tanács képviselője

1. BEVEZETÉS

KIHÍVÁS ÉS PERSPEKTÍVÁK

„*Alea iacta est* – a kocka el van vetve.” Az 1998. május 2-án Brüsszelben megtartott rendkívüli EU-csúcs döntése óta már bizonyos: jön az euró, méghozzá terv szerint.

Ez a körülmény enyhítette a nyílt viták életét, amelyek veszítettek érzelmi töltésükből. Ugyanakkor azonban az is tény, hogy „*euró ante portas* – azaz az euró a kapuk előtt áll”, ami komoly vitákra készíti meggyőződéses ellenzőit.¹ A véleménykülönbség abban rejlik, hogy az egyik fél, a Nyugat, (és bevált valutastabilitásának) végét látja felsejleni, azokkal a támogatókkal szemben, akik az euróval egy virágzó csodaország közeledtét remélik. Ezzel szemben a piac szereplői számára a gazdasági és pénzügyi unióval már hosszabb ideje számolni kell, és amit döntéseikben figyelembe kell venni. Mindazonáltal sok még a bizonytalanság: az euró ugyan jön, ám hogy milyen erős, vagy milyen gyenge lesz, milyen gazdasági – mikro- és makroökonómiai – következményei lesznek, vajon lehetséges használói elfogadják-e majd, milyen (világ)politikai hatásai vannak, illetve lesznek, gazdaságpolitikai konszenzushoz, vagy egyet nem értéshez vezet-e, ma még biztosan senki sem tudja megmondani.

Olyan helyzetben, amikor a globális keretfeltételek drámai átalakulása zajlik, megnő a várakozási bizonytalanságok jelentősége. Ezek a keretfeltételek a következők:

- az ázsiai válság;
- a tartós gazdasági válság és politikai nyugtalanság Oroszországban;
- drasztikus veszteségek az „emerging market”-eken, mint például Latin-Amerikában;
- erőteljes árfolyamveszteségek Európában és az Egyesült Államokban is;
- ha nem is új világgazdasági válság, de mindenesetre nagyfokú volatilitás, egy lehetséges deflációs spirál fenyegető réme.

Mindez tetten érhető a Gazdasági Monetáris Unió (EMU) 1999. január 1-jén történő bevezetését megelőző problémafelvetésekben, vitákban.

A feltételek ismeretében az EMU különféle aspektusai új kontúrokat kapnak, megváltozik a nézőpont és a helyzetből fakadó iránymutatás is. Újra kell fogalmazni az EMU-val kapcsolatos nemzeti érdekeket és elvárásokat, az EMU társadalmi elfogadhatóságát, Európának a világban elfoglalt gazdaságpolitikai súlyát, valamint a 21. évszázad mindenki által elfogadható európai gazdasági és társadalmi modelljének kérdését. A Schumpetertől származó híres idézetre hivatkozva, miszerint „*egy nép pénzügyeiben mindaz tükröződik, amit a nép akar, amit elszenved, ami ő maga*” egyben azt is hangsúlyozzuk, hogy ha egyszer létrejön az EMU, akkor felbonthatatlan sorsközösség lesz.²

A róla folytatott évtizedes vitában a szorosan vett gazdasági szempontok mögött ez a nézőpont háttérbe szorul. Ez sajnálatos és üdvözlendő is egyben, bár a gazdasági megközelítés csábításából fakad az egyértelműség hiánya; erre utal Barry Eichengreen (1991), miszerint jelenleg a monetáris közgazdaságtan és az empirikus makrogazdaságtan az EMU költségeiről és hasznáról semmiféle egyértelmű végkövetkeztetésre nem ad lehetőséget.³

Egyáltalán nem meglepő tehát, hogy az EMU megvalósításának tervét a közvélemény a gazdaságtudósok asztalfiókjából származó találmánynak minősíti. A valóságban azonban semmi sem áll ettől távolabb.

Ha a mindmáig részleges európai közös piacot és a növekvő globális versenyt tekintjük, amelyek szembekerülnek olyan krónikus európai gazdasági problémákkal, mint a munkanélküliség, vagy a hosszú évek óta halogatott reformok stb., akkor a közös valuta bevezetése reális követelmény, a tények által megkövetelt lépés, amellyel a politikának szembe kellett néznie.

Ebben az értelemben az EMU az évszázad legambiciózusabb politikai integrációs elképzelése: az EU 1957 óta különböző változó integrációs prioritású szakaszokon ment át. Az 1957 és 1968 közötti szakaszt, amikor az akkori EKG-tagországok létrehozták a vámuniót, *kereskedelem-orientációjú fázisnak* lehet tekinteni. Az integrációs törekvések 1970-es évekbeli jelentős lelassulása után (főleg a Bretton-Woods-i rendszer megszűnése és a kétszeri olajárrobbanás miatt) az integráció dinamikája a nyolcvanas években a *faktorális integrációra* épülve (a tőke és a munkaerő szabad áramlása) ismét megnőtt. Ezt a fejlődést egy sor olyan területen követte az egyre szorosabb integráció, mint például az adó-, a költségvetési, a regionális, a szociális, a környezetvédelmi és az iparpolitika. A kilencvenes években a *pénzügyi integráció* szakasza következett, amit az EMU-ról kötött Maastrichti Szerződés rögzít. Ennek a hosszú távú fejlődésnek logikus folytatása a vita a szociális, a fiskális és a politikai unióról. Ebből is nyilvánvaló, hogy az európai integráció egésze meghatározó módon függ az EMU sikerétől vagy sikertelenségétől.

Jelenleg az EU-nak sajnos nemcsak olyan speciális kihívásokkal kell szembenéznie, mint például a keleti bővítés, az intézményi reform, a pénzügyi szabályok átalakítása és a tagországok nettó terheinek elosztása. Hanem ehhez járul még az is, hogy az EU legitimációs és „megértési” válságban van. Ez a válság egyfelől nyilvánvalóan abból adódik, hogy az EU képtelen elérhető közelségbe hozni politikai és gazdasági problémáinak megoldását. Másfelől a polgárok nézőpontjából az EU egyre távolabb van, érthetetlen, nem átlátható és nincs jövőképe. Hasonlóképpen vonatkozik mindez az EMU-ra is, hiszen az többnyire csak a gazdaságpolitikuskok és pénzügyi szakemberek technikai vállalkozását jelenti. E nem éppen kedvező feltételek között az EMU lakossági támogatottsága igen érzékeny kérdés. Úgy tűnik, hogy az utóbbi években az EMU reklámozására szolgáló törekvések a visszajára fordultak. Ahelyett, hogy széles körben bemutatnák volna a szervezetet és céljait, csak lapos tévéreklámok sikerredtek. Azt az egyszerű tényt, hogy az EMU a dolog természeténél fogva kísérlet, és ez köztudomású, hivatalos helyeken mégis csak ritkán merték kimondani. Ezt csak az Európai Központi Bank elnöke, Wim Duisenberg mondta ki nemrég⁴ és félreérthetetlenül, a következő szavakkal: „mindenesetre az olyan messzire mutató elhatározás, mint egy közös valuta bevezetése, nem lehet kockázatmentes”.

Nyilvánvaló, hogy a bemutatott körülmények között nem könnyű az EMU feladatairól, hatásáról, gyakorlati bevezetéséről konszenzusra jutni – s ugyanígy nem könnyű a közös céllal, stratégiával és akciókkal, tehát a helyes integrációs modellel való egyetértést elérni.

Ezért az itt következő írás érvekkel alátámasztva azt mutatja be, hogy az EMU politikai-gazdasági feltételei messze fontosabbak, mint a többnyire széles körben vitatott tisztán gazdasági szempontok. A mi felfogásunkban a közös európai gazdasági és politikai érdekek, valamint eszmék sokkal fontosabb szerepet játszanak, mint a különféle gazdasági variációk. Számunkra úgy tűnik, a politikai modellek konvergenciája, a politikuskok *beliefs*-jei és az egyes társadalmi csoportok, a lakosság elképzelései játsszák a döntő szerepet az európai integráció továbbfejlődése szempontjából.

2. A MONETÁRIS UNIÓ – LÉT VAGY NEMLÉT

2.1. Jogi keretek és megvalósítási terv

Az Európai Gazdasági és Pénzügyi Unió jogalapjait az 1992. február 7-én aláírt Maastrichti Szerződés (EU-szerződés) határozza meg. Az EU-szerződéssel megváltoztatott EK-szerződés (korábban EKG-szerződés) VI. cikkelye és a Gazdasági Monetáris Unió (EMU) jegyzőkönyve tartalmazza annak szervezeti és tartalmi alapszabályait, azaz az időtervet és a terv megvalósítását. Megszabták a belépés feltételeit (konvergencia-kritériumok), az Európai Központi Bank (ECB) alapítását és a monetáris unió bevezetésének legvégéig időpontját, 1999. január 1-jét.

Az EMU megvalósítására három szakaszból álló tervet határoztak meg: az első szakasz főleg a pénzpiac liberalizálását, valamint a monetáris politikában a kölcsönös információcserét és a koordináció megerősítését kívánja meg; az 1994-től 1998 végéig tartó második szakasz tárgya az Európai Monetáris Intézet (EMI) mint az ECB elődszervezetének létrehozása a tagországok gazdasági fejlődésének konvergenciája és a monetáris unió kritériumainak teljesítése. Az Európai Tanács az 1998. május 2-án kelt határozataival eldöntötte, hogy 11 ország teljesítette a monetáris unióban való részvételhez szükséges feltételeket, és azt ezek az országok hozzák létre 1999. január 1-jén.

Erre a napra, az EU harmadik szakaszának kezdetére, megállapítják a részt vevő államok nemzeti valutái és az euró közötti átszámítási arányokat. Az euró teljes körű bevezetését hároméves átmeneti időszak előzi meg. Ebben az időszakban a nemzeti valuták törvényes fizetőeszközök maradnak. Az utolsó szakaszban 2002. január 1-jétől legfeljebb egy fél év alatt kibocsátják az euró bankjegyeket és pénzerméket, a nemzeti valutákat pedig bevonják. Ennek az időszaknak a végén (2002. július 1.) az euró véglegesen felváltja a nemzeti valutákat (1. séma).

1. séma

Mit kell még tenni?			
2. szakasz: 1998-ra maradó lépések	3. szakasz: 1999. január 1.	3. szakasz: 2002. január 1.	3. szakasz: 2002. július 1.
Létrejön az ECB és az ESCB	A nemzeti valutaárfolyamok visszavonhatatlan rögzítése: létrejön az euró	Az euró bankjegyek kibocsátásának és az euróban történő készpénzforgalomnak a kezdete	Megszűnnek a nemzeti valuták mint törvényes fizetőeszközök; az euró lesz az egyetlen valuta
Döntés az euró átszámítási kulcsairól	Az ECB átveszi az euró felett a kizárólagos pénzügyi politikai ellenőrzést	Megkezdődik a nemzeti valuták kivonása	
	A bankközi és a tőkepiaci akciók euróban bonyolódnak		
	Még nincs készpénzforgalom euróban		
	Az ECB ellenőrzi és kezeli az ESCB devizatartalékait		

Forrás: saját összeállítás.

A Maastrichti Szerződés csak az egységes valuta bevezetésének kereteit határozza meg. De az új valutára történő áttérés előkészítéséhez fontos pontosítások és bevezetési szabályok nem találhatók meg benne. Ezért ezekről az Európai Tanács döntött:

- az EK-szerződés 235. cikkelyének alapján a monetáris unió jogi megformálásáról szóló rendelet kibocsátásával, amely már 1997. június 20-án életbe lépett (euró-rendelet I.);
- rendelet az euró bevezetéséről az EK-szerződés 109. I. cikkelye alapján, amely előírja az 1998. május 2-án kelt döntést a monetáris unióban részt vevő tagállamokról és az 1999. január 1-jén életbe lépő EMU-ról (euró-rendelet II.).

Az euró-rendelet I.:

- ez a szerződés folyamatosságát biztosító alapszabály. Az új valutára való áttérés a jogi intézményekben semmiféle változást nem okoz. Ezen jogi normák, közigazgatási szabályok és szerződések értendők.

Az EU-rendelet II. szabályozza a monetáris unióban részt vevő tagállamok számára az időpontokat, az áttérési eljárást és a valutajogi kérdéseket:

- az új valuta az „euró” nevet kapja; váltópénze a „cent”. A III. szakasz kezdetén az euró mint átváltási egység a tagállamok valutái helyére lép;
- az euró az átmeneti szakaszban csak az eddigi valuták formájában jelenik meg, csak az utóbbiaknak bankjegyei és pénzérmei az egyedüli törvényes fizetési eszközök az átmeneti időszak végéig. 1999. január 1-je után a törvényekben és rendeletekben a pénzeszközöket ATS-ben, DEM-ben vagy FFR-ben is ki lehet fejezni;
- 2002. január 1-jére bankjegyeket és pénzérmeiket bocsátanak ki euróban. Az euró legfeljebb féléves időszak után az egyetlen fizetőeszköz lesz;
- az átmeneti időszakban a következő szabály érvényes: semmi akadályozás, semmi kényszer;
- 2002. január 1-jéig a jogi intézmények a nemzeti valutára vonatkozó szabályokat felváltják az euróra vonatkozó szabályokkal. A számszerű adatokat az 1999. január 1-jére megállapított árfolyammal számolják át. Ennek a rendelkezésnek az átvezetése a nemzeti jogba nem kötelező.

Mi rejtőzik ezek mögött a gazdasági és politikai *robbanóanyag*ra vonatkozó hűvös, tényszerű jogi megállapítások mögött?

2.2. Ratio: gazdaság és politika

Az évtizedes viták nyomán és az időközben napvilágot látott szakirodalomban az EMU szükségességéről kétféle indoklás található. A gazdasági érvekhez a következők sorolhatók (Gretschmann 1997b):

1. Az egységes valuta bevezetése elengedhetetlen lépés az európai egységes belső piac megvalósításához, ezért a monetáris unió az európai integráció logikus következménye és folytatása.
2. A rögzített árfolyam, a tőke liberalizálás és a nemzeti pénzpoltika autonómiája *mágikus háromszög* képez, azaz mind a három korlátlanul és egyidejűleg nem valósítható meg. A teljesen liberalizált tőkepiacok és a rögzített árfolyamok előnyeinek egyidejű felhasználása

szükségessé teszi a szupracionalizált pénzpoltikai rendszer EU-szintű felépítését: egységes pénz, egységes pénzpoltika, egységes pénzintézet.

3. Az EMU létrejöttével az egységes valutazónában részt vevő államok közötti kereskedelem megszűnnek az átszámítási költségek és árfolyamkockázatok.
4. Az egységes valuta bevezetésével az EMU-ban részt vevő tagállamok számára közös és átfogó tőkepiac jön létre. Ez kedvező feltételeket ígér, és korlátozza a nemzetközi pénzügyi piacok volatilitását.
5. Végül az euróhoz fűződő érdekek tekinthetők a részt vevő országokban, hogy létrejötte pénzpoltikai ellensúlyt teremtsen a dollárral (USD) szemben. Az Egyesült Államok pénzpoltikai döntéseinek meghozatalakor lemondhat a dollár külső értékének figyelembevételéről, mivel még a valuta drámai hullámzásának is kicsi a hatása a belső piaci konjunktúrára, ugyanis a GDP 9 százalékát teszi csak ki az export részaránya. Így a dollár magas volatilitásának más országokra gyakorolt hatása továbbra is figyelmen kívül hagyható. A jövőben az EMU-ban részt vevő államok az eurót ellensúlynak szánják a dollárral szemben. Az Egyesült Államok rákényszerülhet, hogy a dollár hullámzásait komolyabban vegye, mivel külkereskedelmének jelentős része (mintegy 25 százalék) egyetlen valutában, euróban bonyolódik majd (McCauley 1997).

A gazdasági érvek mellett politikai indokok is felhozhatók az EMU megvalósításának célszerűsége mellett (Gretschmann et al. 1997):

1. Az EMU létrejötte az EU tagállamai integrációs elkötelezettségének megnyilvánulása. Ezért a projekt sikeres megvalósításától pozitív hatások remélhetők a további európai egyesülési folyamatra.
2. A közös valuta bevezetése nyomán Európának nemzetközileg nagyobb politikai súlya lehet. A közös kül- és biztonságpolitikára vonatkozó határozatokkal együtt kifelé ez igazolhatja Európa összenövését.
3. Az euró bevezetése lehetőséget teremt a már korábban szükségessé vált strukturális reformokkal szemben megcsontosodott ellenállás leküzdésére. Ugyanakkor tekintetbe kell venni az adók, a költségvetés, a társadalombiztosítás és a magángazdaság szükséges strukturális alkalmazkodását is.
4. Az EMU-tagság elérése nagy nehézséget támaszthat a gyenge valutájú országok számára, ugyanis feltétel az állami pénzügyek konszolidálása, amely népszerűtlen takarékosági intézkedések bevezetésével is járhat. Ezekben az országokban az EMU még „bűnbak” is lehet.
5. Végül az euró bevezetésével Franciaország lehetőséget láthat a maga számára a Deutsche Bundesbank döntéseitől való sokéves függésétől történő megszabadulásra, ugyanis az EMU létrejöttével véget ér a Deutsche Bundesbank vezető szerepének az ideje, amit az Európai Valutarendszeren (EMS) belül töltött be. Az Európai Központi Bankban (ECB-ben) pedig a részt vevő többi államhoz hasonlóan a német képviselőnek is csak egyetlen szavazata lesz.

A közös valutához vezető „tövises” úton ez a sokszempontú érvelési minta mindvégig változó szerepet játszott.

A közös valutához vezető „tövises” út⁵**1958. január 1.**

Életbe lépnek a Római Szerződések. Az EGK-szerződések előíranyozzák a tagországok között a gazdasági és monetáris politika egyeztetését. 1959-ben létrejön egy monetáris egyezmény, amihez az átmeneti fizetési-mérleg-nehezégek esetén támogatási alap létrehozása is hozzátartozik.

1964. május 8.

Megalakul az EGK-tagországok jegybank-elnökeinek testülete. Ez az *elnöki bizottság* az egységes pénzpolitika létrehozásának ösztönző ereje Európában.

1970. október 7–8.

Hivatali kollégáinak megbízására Pierre Werner luxemburgi miniszterelnök betervezi javaslatát a gazdasági és monetáris unió megvalósításáról. A „Werner-terv”-ben az első szakasz 1971. január 1-jére, a harmadik pedig 1980-ra van előíranyozva.

1972. március 21.

Megalakul az Európai Monetáris Szövetség. Az úgynevezett „valutakigyó”-ban a részt vevő országok valutáinak árfolyamai csak maximum 2,25 százalékkal térhetnek el a vezető árfolyamtól. 1973 márciusától az árfolyamszövetségben részt vevő valuták a dollárral szemben szabadon mozognak.

1973

A dollár válsága, az olajárrobbanás és a monetáris politikával kapcsolatos ellentétes álláspontok következményeként zátonyra fut az EMU megvalósítását célzó első próbálko-

zás. A Werner-tervet 1977-ben hallgatólagosan feladják.

1978. július 6–7.

A francia államelnök, Valéry Giscard d'Estaing és a német szövetségi kancellár, Helmut Schmidt kezdeményezésére az Európai Tanács Brémában dönt az Európai Valutarendszer (EMS) létrehozásáról.

1979. március 13.

Életbe lép az EMS. Az EMS olyan árfolyam-mechanizmuson alapul, amelyben szilárd, de alkalmazkodó árfolyamokat határoztak meg. További fő alkotóelemei a kosárv valuta, az ecu és a valutapolitikai együttműködésre szolgáló Európai Alap.

1987. július 1.

Az Egységes Európai Okmány életbelépésével rögzítik az EK-szerződésben a monetáris unió célját.

1989. június 26–27.

Az Európai Tanács Madridban elfogadja Jacques Delors, az EU-bizottság elnökének tervét a monetáris unióról. A tervben három szakasz van előíranyozva.

1990. július 1.

Megkezdődik az EMU első szakasza. A pénz- és tőkeforgalom teljes mértékben liberalizálódott a tagállamok között. A tagországokat a nemzeti gazdaságpolitikák egyeztetésére ösztönzik.

1992. február 7.

Aláírják Maastrichtban az Európai Unióról szóló szerződést, amely szerint az EMU-t leg-

később 1999 elejére meg kell valósítani. Ehhez tartozik a belépési feltételek (konvergenciakritériumok) megállapítása, ami a közös valuta stabilitását hivatott biztosítani.

1992. szeptember

A valutaárfolyam ingadozását követően az olasz líra és a brit font kiválik az EMS-ből.

1993. január 1.

A szabad áru-, személy-, szolgáltatás- és tőke-mozgással életbe lép az európai egységes belső piac.

1993. augusztus 2.

A gazdasági és pénzügyminiszterek a nagy valutáris feszültségek eredményeként az EMS intervenció sávot 2,25 százalékról 15 százalékra szélesítik.

1993. november 1.

Rögzítik az ecu valutakosár összetételét, életbe lép a Maastrichti Szerződés.

1994. január 1.

Megkezdődik az EMU második szakasza. Frankfurtban létrejön az Európai Monetáris Intézet (EMI), az Európai Központi Bank (ECB) elődje.

1995. május 31.

Az EU-bizottság nyilvánosságra hozza „Zöld-könyv”-ét a közös valutára való átmenet forgatókönyvével.

1996. december 13–14.

Dublinban az EU-csúcson határoznak az új euróbankjegyekről.

1996. december 15–16.

Az állam- és kormányfők (Európai Tanács) döntenek Madridban az új valuta neveiről: euró, euró/cent. Döntést hoznak a technikai forgatókönyvről és a közös valuta bevezetésével kapcsolatban előre látható átmeneti időtervről. A monetáris uniónak 1999. január 1-jén kell kezdődnie. Az átmeneti időszak 2002-ben fejeződik be.

1997. június 16–17.

Az EU állam- és kormányfői Amszterdamban elfogadják a Stabilitási és Növekedési Paktumot. Mindenekelőtt Németország sürgetésére így az euró stabilitását a monetáris unió startja után is biztosítani lehet. Az euró jogi kereteiről végleges megegyezés születik. Bemutatják az euróérmék formatervezetét.

1998. március 25.

Az EU-bizottság és az EMI 11 ország felvételét ajánlja az EMU-ba. A 15 EU-tagországból csak Görögország marad ki a feltételek nemteljesítése miatt, Nagy-Britannia, Svédország és Dánia pedig azért, mert nem akar abban részt venni.

1998. május 2.

Az államfők döntenek arról, hogy az EMU a bizottság által javasolt 11 ország részvételével indul. Rögzítik a tagországok között a kétoldalú árfolyamokat. Elkeseredett vita robban ki az ECB elnökének személyéről.

1998. június 8.

Az Európai Központi Bank tanácsa Frankfurtban megtartja első ülését.

2.3. Konvergencia: feltételek és következmények

Ahogy már volt róla szó, a Maastrichti Szerződésben meghatározott belépési feltételeket hagyták jóvá. A konvergenciakritériumokban megfogalmazott feltételek a következők: alacsony inflációs ráta (a), alacsony hosszú távú kamatok (b), a GDP 60 százalékát meg nem haladó államadósság (c), a GDP 3 százalékát meg nem haladó folyó költségvetési hiány (d), kétéves részvétel a EMS-ben, rögzülő árfolyamok (e). Ezt mutatja be a következő táblázat.

1. táblázat

Készség, képesség, akarat: a maastrichti kritériumok								
Kritériumok	Eladósodás a GDP %-ában		Deficit a GDP %-ában		Infláció* %		Hosszú lejáratú kamat**	EMS-tagság
	1997 = 60	1998 = 60	1997 = 3,0	1998 = 3,0	1997 = 3,2	1998 = 3,2	7,7	Igen
Ausztria	66,1	64,7	2,5	2,3	1,1	1,5	5,6	Igen
Belgium	122,2	118,1	2,1	1,7	1,4	1,3	5,7	Igen
Nagy-Britannia	53,4	53,0	1,9	0,6	1,8	2,3	7,0	Nem
Dánia	65,1	59,5	-0,7	-1,1	1,9	2,1	6,2	Igen
Finnország	55,8	53,6	1,1	-0,3	1,3	2,0	5,9	Igen***
Franciaország	58,0	58,1	3,0	2,9	1,2	1,0	5,5	Igen
Németország	61,3	61,2	2,7	2,5	1,4	1,7	5,6	Igen
Görögország	108,7	107,7	4,0	2,2	5,2	4,5	9,8	Igen+
Írország	66,3	59,5	-0,9	-1,1	1,2	3,3	6,2	Igen
Olaszország	121,6	118,1	2,7	2,5	1,8	2,1	6,7	Igen++
Luxemburg	6,7	7,1	-1,7	-1,0	1,4	1,6	5,6	Igen
Hollandia	72,1	70,0	1,4	1,6	1,8	2,3	5,5	Igen
Portugália	62,0	60,0	2,5	2,2	1,8	2,2	6,2	Igen
Spanyolország	68,8	67,4	2,6	2,2	1,8	2,2	6,3	Igen
Svédország	76,6	74,1	0,8	-0,5	1,9	1,5	6,5	Nem

Forrás: EU-bizottság.

* A három legkisebb inflációjú EU-tagország átlagos inflációs szintjét 1,5 százalékkal meghaladó szintet nem lehet túllépni.

** A három legkisebb inflációjú EU-tagország átlagos hosszú lejáratú kamatszintjét 2 százalékkal meghaladó szintet nem lehet túllépni.

*** 1996 októberé óta.

+ 1998 márciusa óta.

++ 1996 novembere óta.

A maastrichti kritériumokban szereplő határértékek elméletileg megalapozatlannak vagy önkényesnek tekinthetők, mivel a korábbi időszak empirikus értékein alapulnak. Maga a konvergenciakritérium fogalom sem feltétlenül megfelelő, itt ugyanis kevésbé konvergenciáról, sokkal inkább stabilitásról, azaz alacsony kamat-, infláció és adósságszint konvergenciáról van szó.

A Maastrichti Szerződésben a „konvergencia” jelentése nincs meghatározva. Lesch (1998: 8f.) konvergencián a következőt érti: „valamennyi gazdaságpolitikai intézkedés összekapcsolódik az árstabilitás céljával, hogy ne veszélyeztesse a monetáris unió fennállását”.

A monetáris, a reálgazdasági és a fiskális konvergenciára széles értelemben véve további konvergencia-igények fogalmazhatók meg:

- *Monetáris konvergencia* az ár-, kamat- és árfolyamkülönbségek mérséklődése értendő.
- A tagországok bér- és jövedelemkülönbségeinek *reálgazdasági konvergenciája* válik szükségessé, azaz hogy a reálbérek változtatásának a termelékenység alakulásához, s a jövedelmeknek pedig a GDP tényleges emelkedéséhez kellene igazodnia.
- A *fiskális konvergencia* fogalmán egyáltalán nem a költségvetési politika harmonizációja értendő, hanem arról van szó, hogy a tagországokban korlátozni kell a költségvetési hiányt azért, hogy megvalósuljon a költségvetési fegyelem.

Collignon (1994: 42) a *konvergencia* fogalmán a következőket érti: „A gazdasági intézkedésekben és fejlődésben meglévő különbségek csökkentése.” Azaz:

- *nominális* (a nominális különbözőségek közelítése, például árak, költségek, árfolyam) és
- *reális* (a reális különbözőségek közelítése, például termelékenységi szint, életszínvonal)
- az *intézményi konvergencia* azon gazdasági intézmények és gyakorlati tevékenységek közeledéseként fogható fel (például az Európai Központi Bankok Rendszerének létrehozása), amelyeknek elő kell segíteniük a nominális és reális konvergenciát is.

Maastricht óta mindmáig a legélesebb viták és a legnagyobb nézeteltérések az úgynevezett költségvetési kritériumokkal kapcsolatban alakultak ki, különösen vonatkozik ez a folyó költségvetési hiányra. Jelenleg is megfigyelhető, hogy elsősorban német nyomásra éppen az államadósság és deficit kritériumával kapcsolatban merülnek fel kifogások. Ugyanakkor német részről azért vannak gondok, mert az egységes valuta bevezetése különösen a *mediterrán klub gyenge valutájú országait* kényszeríti korlátlan hitelfelvételre, hiszen az eladósodás költségei – a mindenkori nemzeti valuta gyengesége – az EMU-ban többé már nem fenyegetheti a közös valutát.

Ez két gazdasági összefüggés segítségével indokolható. Természetesen a politikai szempontból árstabilitásra kötelezett Európai Jegybank hitelessége szempontjából potenciális veszélyt jelent az olyan erősen expanzív fiskális politika,⁶ ami túlságosan nagy államadóssághoz és költségvetési hiányhoz vezet:

- A „*túlságosan nagy államadósság*”-nak közvetett hatása van a pénztömegre és a kamatszínvonalra. Így az expanzív költségvetési politika veszélybe sodorhatná az árstabilitást és a kialakított pénzügyi politikát: egy ország túlságosan nagy államháztartási hiánya a monetáris unió keretében a rögzített árfolyamok mellett minden részt vevő országban egymáshoz közeledő, növekvő kamatszínvonalat idéz elő. A kamat csökkentése érdekében azután az ECB-nek *gyengülő* pénzügyi politikával kellene ellensúlyozni a kamatnövekedést. A szerint a monetáris felfogás szerint, amely úgy véli, hogy a termelékenységnövekedést meghaladó pénztömeg-növekedés elkerülhetetlenül emeli az árszínvonalat (és ezzel az inflációt), az EMU-ban közvetlenül a pénzügyi stabilitás kerülne veszélybe. Mindenesetre utalnunk kell arra, hogy az ilyen, pusztán pénztömeg-mechanizmust a közgazdaság-tudományban többen vitatják.

- Mindezen túlmenően a *túlzott költségvetési deficit* tőkepiaci hatással is fenyeget: ugyanis alaptétel, hogy ha az állami szektor költségvetési deficithez vezető módon a megtakarítás túl nagy részét le akarja kötni, akkor az a gazdaságilag megkérdőjelezhető alkalmazások révén hibás tőkepiaci irányítás veszélyével fenyeget, és így emelkedik, vagy magas szinten állandósul a kamat. Ez az irodalomban *crowding-out-effect*-nek nevezett összefüggés a hatékony magánberuházások csökkenéséhez és egyidejűleg az államadósság finanszírozási költségeinek emelkedéséhez, valamint a kamatteher növekedéséhez is vezetne. A *crowding-out*-tétel is vitatott.

Mivel a deficitkritériumnak a konvergenciapolitika értelmében fontos szerepe van, a kétségek azon alapulnak, hogy egyes országok a túlzott eladósodással megnövelhetik „az Euroland”-on belül a kamatszínvonalat, és ezzel mindeki számára a terheket.

Habár Németország ezt érvelési logikával politikailag el tudta fogadtatni, de a lehetőleg kisszámú taggal induló EMU eredeti célját, ami a déli országok távoltartását jelentette volna, mégsem tudta elérni. Sőt ellenkezőleg, még ha a fiskális kritériumokat elferdíteni és manipulálni is kellett, azért, hogy az EMU egyáltalán létrehozható legyen, különösen figyelemre méltó a déli államok sikere.

- Igen hatásos az infláció leküzdése, a tőkepiaci kamatok erőteljes konvergálása és az EMS-en belül hosszabb ideje megfigyelhető árfolyam-stabilitás terén elért eredmény. Mindenekelőtt az árstabilitás terén elért eredmény még néhány évvel ezelőtt alig volt elképzelhető, mivel senki nem láthatta előre, hogy az infláció ilyen mértékű visszaszorítása globális jelenség (Wootle 1996) és semmiképpen sem Európa egyedülálló, különleges politikai teljesítménye.
- A költségvetésben megvalósított takarékosági program és a költségvetési hiány csökkentése szempontjából főként a földközi-tengeri országok – Spanyolország, Portugália és Olaszország – lényegesen sikeresebbek voltak, mint Németország, Ausztria vagy Franciaország. Erőfeszítéseik eredményeként sikerült az 1993-as 6 százalékos átlagos EU-hiányt 1997-re 2,7 százalékra csökkenteni. Ebben az értelemben a sokat szidott konvergencia-kritériumok a valóságban megteremtették az EU-ban a *stabilitás-kultúrát*.

A *konvergenciakritériumok* alkalmazása nem jelentett a megengedhető mértékűnél nagyobb problémát. Ellenkezőleg, a hivatalos állásfoglalásokban kemény politikai viták után a résztvevők kiválasztása nem a statisztikára épült. Ez két okból volt elkerülhetetlen: egyfelől ugyanis a Maastrichti Szerződés határozatainak megformálása megenged némi értelmezési játékkeret, másfelől a kritériumokat egyáltalán nem vetették alá a gazdaságelméleti logika kényszereinek (Buiter et al. 1993; de Grauwe 1994).

Első rendezőelvként ezt csak mint *proxies* mutathatjuk be. A részt vevő országok kiválasztását további gazdasági és politikai tényezők kiegyensúlyozott értékelésével kellene kiegészíteni. A kívülálló országok exportpiacaira és a fennálló kooperációs kapcsolatokra gyakorolt hatás (például a Belgium és Luxemburg között fennálló valutaunió) és politikai okok (például Olaszország és Spanyolország esetében) minden bizonnyal hatással voltak az 1998. május 8-án hozott döntésre. A résztvevőkről hozott döntés kevésbé tekinthető tisztán gazda-

sági jellegűnek, sokkal inkább politikai véleménycsere és érvelési folyamat eredményeként jött létre.

Ha ez az elgondolás helyes, akkor ismét megkérdőjelezhető a konvergenciakritériumok valódi funkciója.

Az *optimális valutaövezet* elméletének jól ismert érvelése szerint a gazdaságok közötti elegendő konvergencia esetén sem aszimmetrikus soknak nincs kitéve az övezet, sem pedig különféle gazdaságpolitikai intézkedésekre nincs szükség (Gros 1996a): az elegendő konvergencia lehetővé teszi az egész valutaövezetben az egységes pénz- és gazdaságpolitika megvalósítását. A gazdaságtudósok szemében az EU még nem *optimális valutaövezet*, de ugyanakkor már *előnyös valutaövezet*-nek tekinthető (Európai Bizottság 1990).

Az előző bekezdésben a döntő hangsúly azon a szón volt, hogy *lehetővé teszi*. Az, hogy közös európai gazdaságpolitika kialakítása és megvalósítása ésszerű vagy egyáltalán hasznos-e, más feltételektől függ. Siebert (1997) feltételezi, hogy az EMU megkövetelne egy csaknem teljes *egységet* a *közös gazdasági és pénzügyi politikai filozófiát* illetően. Szerinte elkerülhetetlen előfeltétel a koherens, széles értelemben elfogadható közgazdasági indoklás. Greshmann és Kotz úgy érvel, hogy a *politikai, gazdasági, választási korreláció kiépítése* az EMU számára feltétlenül szükséges, és sokkal inkább megkövetelendő, mint a Maastrichti Szerződésben megfogalmazott határozatok és ezek olyan kiegészítése, mint például a „stabilitási paktum”.

Ha nem teljesíthetők a szükséges előfeltételek, a különböző interpretációk és feltételezések, akkor erősen megnő az EMU-ban a politikai konfliktusok valószínűsége, a szigorú gazdasági kritériumok teljesítésétől függetlenül. Még abban az esetben is, ha maguk az államok összekapcsolódnak az olyan közös szabályrendszernek, mint a Maastrichti Szerződésnek a megvalósításában, előfordulhat, hogy a közös alap eltűnik, ha a döntéshozók fejében nincs meg, vagy nem elegendő mértékű a konvergencia.

2.4. Bizonytalanságok és különbözőségek

Ha a nyolcvanas évek végének a gazdaságpolitikai koordinációra vonatkozó irodalmát vizsgáljuk (áttekintést ad erről Bryant 1995), a fent bemutatott nehézségeket alapvetően a következő négy tényezőre vezethetjük vissza:

1. A rendelkezésre álló gazdaságpolitikai eszköztár nemzeti korlátozásának különbözősége (ágazati különbözőségek).
2. Az egységes hatás (nagyság és mérték) hiánya a releváns célokra vonatkozó speciális gazdaságpolitikai intézkedéseknél (különbségek a *beliefs* területén).
3. A gazdaságpolitikai cselekvés függőségének vagy függetlenségének mértékében fennálló országspecifikus különbségek (a korlátozások és a politikai intézkedések úgynevezett *spill-over* hatás különbségei).
4. Különböző modellek, amelyek a gazdaságokban és a világgazdaságban működnek (*modellbizonytalanságok*).

Olybá tűnik, hogy az egymással szorosan összefüggő 2. és 4. pontnak különös jelentősége van: a döntéshozóknak általában korlátozott ismereteik vannak a gazdaság működési módjáról, sőt még ennél is kevesebbet tudnak a világgazdaság hatásmechanizmusairól. Így azzal a problémával kell szembenézniük, hogy olyan egymással versenyző modellek és javaslatok között kell választaniuk, amelyeknek a sajátosságait és előfeltételeit alig értik. Ez már nemzeti szinten is sür-

gető problémákat okozott, de nemzetközi szinten még összetettebb és nagyobb gond. Az EMU-ra vonatkozó, a következőkben felsorolt *beliefs* ugyan többségi pozícióknak tekinthetők, de sok országban azért még vitatják (Dyson 1994: 316):

- a rögzített árfolyam átalakítása szabadon lebegő árfolyamra,
- a versenyképesség megőrzése érdekében a valutaleértékelés rövid távon előnyös ugyan, de a hosszú távú költségek felülmúlják a rövid távú előnyöket,
- öncél az árstabilitás mindenekfeletti megvalósítására törekvés,
- egyértelmű az átváltási költségek megszűnéséből fakadó nyereség az EMU-n belül,
- előnyös a gazdaságpolitikai koordináció,
- hatékonyabban működnek a liberalizált pénzpiacok,
- hatékonyabbnak tekinthető a független központi bank,
- előnyös a nemzeti pénzügyi politikák összekapcsolása,
- az EMU megfelelő eszköz arra, hogy Németország befolyását ellenőrizni lehessen,
- bevezethető az EMU a figyelmen kívül hagyott és kontraproduktív politikai mellékhatások, szociális költségek stb. mellett.

Természetesen, ha az egyes országok hitelességét tekintjük, akkor tetemes a közöttük levő különbség, következésképpen a személyes készségük is, és az EMU-ban levő strukturális korlátozások sem egyformán érintik őket (4. fejezet: Érdekek és konfliktusok – részletesen erről a problémáról).

Amire a politikusok oly gyakran hivatkoznak, a maastrichti kritériumok igazi jelentősége első pillantásra kicsi, mivel az EU-államok közötti mély politikai különbségeket nem egyenlíthetik ki. Bár a politikában közös optimumot tesznek lehetővé, de csak abban a mértékben, amit a *hitelességi elv* konvergenciája megkövetel. Ilyen háttérből tekintve hibás dolog a deficit egzaktsági határáról (3%) vitatkozni. A Maastrichti Szerződés számértékei mindig csak a *beliefs* indikátorai, tehát a készség mutatói arra, hogy elfogadható-e közös politikai modell. Ezzel a monetáris unióban a jövőbeli magatartás szempontjából megközelíthető értékelési lehetőség áll rendelkezésünkre.

Azért, hogy a kritériumokkal kapcsolatban megállapítható legyen egyfajta fontosság, a következőket kell részletesen bemutatni: úgy tűnik, elsődleges feladatuk, hogy felfedjék az igazi preferenciákat, hitelességi alapokat és az egyes belépni akaró államok saját felelősségét. Így szolgálhatnak arra – ha nem is teljes mértékben –, hogy képet alkothassunk az EMU partnerországainak jövőbeli cselekvéseivel és döntéseivel kapcsolatos racionális vállalkozásokról. Így a kritériumokat olyan sajátos előkészületnek tekinthetjük, amivel valószínűsíthetők, hogy a nemzeti érdekek a monetáris unió közös tervének alárendelődnek lesznek-e vagy sem. (Winkler 1995a). A konvergenciakritériumok fő feladata ebben a szignálfunkcióban van.

3. HATÁSOK: MEGOLDÁSOK VAGY PROBLÉMÁK

Az EMU hatásainak részletes vizsgálata általában az *optimális valutaövezetre* (optimal currency area – OCA) való hivatkozással kezdődik. Pontosan meghatározott feltételeket kell teljesíteni ahhoz, hogy az egységes valutaövezetben eredményesen bevezethető legyen a közös valuta. Ugyanakkor jelentős szerepet játszik a részt vevő gazdaságokban a kezdeti rugalmasság és az aszimmetrikus makrogazdasági sokk valószínűsége. Az OCA képviselői határozottan állítják, hogy a monetáris uniónak csak akkor vannak jó esélyei a sikerre, ha

- a) az aszimmetrikus sokk valószínűsége (a hasonló gazdaságszerkezet és konjunktúraciklus alapján) alacsony,
- b) a határokon átlépő faktormobilitás (különösen a munkaerő rugalmassága) és a berrugalmasság magas, ami mellett
- c) előfeltételként ajánlatos a már stabilizált pénzügyi kiegyenlítő rendszer megléte (Fatas 1998; ezzel szemben: Francke 1998).

Egyetlen gazdaságtudós sem volt abban a helyzetben, hogy elismerhesse, hogy az EU-tagországok ezt a feltételt *nem* teljesítik. Az OCA képviselői mégis jelentős gazdasági és politikai feszültségektől tartanak (Feldstein 1997), ennek ellenére a monetáris uniónak létre kellene jönnie.

A gyakorló gazdaságpolitikusok számára az a vita, hogy az EU elméletileg optimális valutaövezetnek tekinthető-e vagy sem, nagyon ezoterikusnak és akadémikusnak tűnik. A továbbiakban az EMU lehetséges hatásait illetően azt vizsgáljuk, hogy az EMU eredményeként könnyebb lesz-e a sürgető gazdasági problémák megoldása. Ezt a kérdést részletesen áttekintjük közeli perspektívában is.

3.1. Átváltási költségek és árfolyam-stabilitás

Sok minden szól amellet, hogy a monetáris unió a közös valutaövezeten belül a további gazdasági integráció katalizátorának és akceleratorának tekinthető: csökkenti az átváltási költségeket, megszünteti az árfolyamrizikót, és az árak növekvő transzparenciája eredményeként elősegíti a verseny fokozódását. A monetáris unió várható gazdasági hatásai bizonyos analógiát mutatnak a kilencvenes évek elején bevezetett EU egységes belső piac projekttel: az akkori projekt a – mennyiségi – költségtagarékossággal és a – minőségi – reallokációs hatással (vállalatnagyság és specializációs előnyök, valamint a verseny fokozódása és a *foreign-direct-investment* áthelyeződése) kapcsolódott össze. Az EMU esetében ez a következőket jelenti:

- a struktúráváltást fellendítő általánosan kiéleződő versenyintenzitás (Pitchford–Cox 1997),
- egészében véve és középtávon pozitív növekedési és foglalkoztatási hatások (Curie 1997),
- egész Európára kiterjedő inflációscsökkentő hatás (Gros 1996b),
- az EU-régiók között a gazdasági konvergencia és együttműködés irányába ható nyomás érvényesül:

Ezek a feltételezhető hatások csak abban az esetben realizálhatók, ha

- az EU valamennyi régiója és cselekvője kész megfelelni a versenykövetelményeknek és elfogadja a szigorú pénzügyi-politikai fegyelmet, és

- a bérmegeállapodás résztvevői tudatában vannak annak, hogy a monetáris unión belül a túlzott bérnövekményt többé már nem lehet leértékeléssel ellensúlyozni, és így ez fokozódó munkanélküliséghez vezethet.

Ezekről az összefüggésekről részletesebben: mostanáig az országhatárokat átlépő fizetési forgalomban a vállalatok kívüli átutalások költségei – díjak, a különböző pénz- és levélforgalom –, valamint vállalatok belüli – például a fizetések lebonyolítása érdekében személyek és tárgyak (eszközök) rendelkezésre bocsátása – költségek formájában jelennek meg. Ebben a valutaszokfeleség miatt kifejeződő költségeket az Ifo-intézet évi 90 milliárd DM-re becsüli (Ifo 1997). Az egységes valuta bevezetésével megszűnnek ezek az átváltási költségek. Az Európai Bizottság EU-méreteken az ily módon keletkező megtakarítási lehetőséget a GDP körülbelül 0,4 százalékára becsüli (Commission of the European Communities 1999). Összességében az árfolyambiztosítási költségek és az átváltási költség együttesen a megtakarítási lehetőségeket meg is duplázzhatják. A kisebb EMU-tagországok nemzeti valutáik méréselkebb nemzetközi felhasználása miatt az átváltási költségek kieséséből átlag felett profitálhatnak, miközben a nagyobb, nemzetközileg jelentősebb valutájú államok – ahogy Németország is – tendenciájában inkább átlag alatti nyereséghez juthatnak. Így a bizottság Németország megtakarítási lehetőségeit a GDP 0,11 százalékára becsüli.

Az egységes valuta bevezetésének folyamatában a részt vevő tagországok valutáinak árfolyamait előre meghatározott formában visszavonhatatlannal rögzítik, és később megszüntetik. A valutaárfolyam-bizonytalanságok megszűnése és az ezzel összefüggő költségek kiesése mellett a hedging üzletek számára előnyös lesz, hogy az EMU-ban részt vevő államoknak nem lesz már lehetősége leértékelni (Gros 1996c). A közös valutaövezetben így azután semmiféle látens felértékelési kényszer nem jön létre a márka, vagy a schilling számára a többi részt vevő valutával szemben. Az EMS-ben a kilencvenes évek eleje óta az árfolyam-hullámzások a következőkkel magyarázhatók: az EMS 1992. és 1993. évi turbulenciája után olyan szakasz következett, amelyben erős felértékelési nyomás nehezedett a márkára és a hozzá kötött schillingre, valamint a holland guldenre. Ez hozzájárulhatott ahhoz, hogy ezeknek az országoknak a termékei a nemzetközi versenyben szükségképpen megdráguljanak, ami egyidejűleg csökkentette a külföldi keresletüket.

Ugyanakkor senki sem várja a közös európai valutától, hogy teljes mértékben megoldja az árfolyam-problémákat. Mindazonáltal az euró gondoskodhat arról, hogy a kereskedelmet és a beruházásokat a – spekulatív – árfolyammozgások többé ne tudják eltorzítani. Ily módon a külkereskedelem és a beruházások környezetében csökken a rizikó, ami Európa-szerte új növekedési impulzusokat válthat ki (Benassy-Querre et al. 1997).

A valutaunió létrejöttével csaknem teljesen elkerülhetők az árfolyamkockázatok. A valutaárfolyam-változások lényegében sokkal inkább a nemzeti ár-színvonal-különbségek és a nemzetközi pénz- és tőkeáthelyeződések eredményeként jönnek létre. Az a feladat, hogy a részt vevő országokban a javak és a munkaerőpiacok területén megakadályozzuk az országok közötti kereslettel-olódások következtében létrejövő egyensúlytalanságot. A valutaunióknak ezenkívül elő kell segítenie a gazdaságok közötti reáltranszfer is, és így biztosítania kell a fizetési mérleg egyensúlyát. *A valutaunióban, amelyben meghatározása szerint nincs árfolyam-ingadozás, ezt a funkciót az áraknak és a béreknek*

kell átvenniük. Minél inkább hiányzik a rugalmasság, annál kevésbé lehet megfelelni ennek a feladatnak, és ezért annál nagyobb lesz annak a veszélye, hogy fokozódik a munkanélküliség és csökken a versenyképesség.

3.2. Növekedés és foglalkoztatás

Ami világos: az euró nem biztos recept arra, hogy létrejöttével a problémák automatikusan megoldódnak a makacs struktúra- és foglalkoztatási problémákkal küzdő európai gazdaságokban. Aki a közös pénzt ideális, célravezető megoldásként magasztalta és mint a foglalkoztatási problémák megoldásának előfeltételét dicsérte, hamis reményeket keltett. A közös valutaövezeten belül ugyanis a konkurencia még inkább kiéleződik, és a vállalatok új telephelyet fognak keresni, ahol alacsonyabbak az adók, a pénzügyi terhek és a bérek, valamint rugalmas a munkaerőpiac. A munkaerőpiacon az alkalmazkodási képesség megteremtésére még nagyobb lesz a kényszer: a bérek, a bérstruktúrák, a képzési forma és az árak is a monetáris unió belüli még gyorsabban és szigorúbban kényszerülnek alkalmazkodni a kereslet, a technológia és a globalizálódás eredményeként létrejövő strukturális változásokhoz, mint bármikor korábban.

Ez gyorsan oda vezethet, hogy transzferigény lép fel. Mivel a Maastrichti Szerződésben ilyesmit nem irányoztak elő, feltételezhető (Jochimsen 1998: 2) hogy tartós foglalkoztatási problémák esetén az ECB, mint egyetlen cselekvőképes közösségi szervezet veszélybe kerülhet, mert más gazdaságpolitikai cselekvők a *gyenge* pénz politikájára akarják készíteni.

Ennek a törekvésnek ellene hat, a 14 valuta egységesítéséből származó legnagyobb nyereség, az, hogy kikényszeríti az Európa-méretű stabilitást. Utalni kell a Maastrichti Szerződésben meghatározott monetáris és fiskális konvergenciakritériumokra is, amelyek Németországban évtizedek óta sikeresen működő gazdasági modell tükröznek. Ezek között a konvergencia megteremtette kényszerek között egyben az alkalmazkodási szükséglet is nő, amely elősegíti a munkanélküliség leküzdéséhez szükséges strukturális reformokat is. Az euró ebből a szempontból a *reformok katalizátora* lesz. Ezzel kapcsolatban különösen két szempontot fontos figyelembe venni:

- elsőként a munkaerőpiaci szabályozások közötti verseny kiéleződését, mert feltételezhető, hogy a periférikus helyzetben levő tagországok a nemzeti valutaárfolyamok megszűntére – amellyel elveszítenek egy alkalmazkodási eszközt is (valutaleértékelés) – a konstans bérköltségek politikájával válszólnak, és alacsonyabb élömmunkaköltségeiket külkereskedelmi és telephelyi győzedelmi zászlóként fogják lengetni. Az Eurolandban időnként várt bércsökkenési verseny azonban feltehetően nem következik be, mivel a bérnövekedés visszafogása növeli az élömmunka iránti keresletet, és a képzett munkaerőért folyó verseny a cégek között oda vezet, hogy a bérek végül is nem fognak csökkenni;
- második szempontként az ECB a Maastrichti Szerződésben meghatározott módon stabilitásorientált pénzügyi politikát köteles folytatni. Ez csak az euróövezetre, mint egészre vonatkozhat, az egyes országok sajátosságait – a bér-költség-változások különbözőségeit – az ECB nem tudja figyelembe venni.

Az, hogy mekkora a bérirugalmatlanság és a munkaerő-mobilitás hiánya az egyes tagországokban, mindmáig vitatott (Viñals-Jimeno 1996). Ugyanakkor várható, hogy a bérmegeállapodás résztvevői és a szociális partnerek bér- és jövedelempolitikájukat az új feltételekhez fogják igazítani (Gretschmann et al.

1997). Ez a munkaerő termelékenységének különböző nemzeti és regionális szintű erős egymáshoz igazodásához vezethet (2. táblázat) a közösségben kifizetett legmagasabb bérekhez való alkalmazkodás helyett.

Nem világos, hogy mindez inkább centralizált vagy decentralizált bértárgyalásokat inspirál-e. Empirikus tapasztalatok tendenciózusan a centralizált tárgyalási mód nagyobb lehetőségéről tanúskodnak a tekintetben, hogy stabilitást lehessen elérni, azaz rugalmasan lehessen reagálni a változásokra. Más oldalról az elméleti mérlegelések arra mutatnak, hogy az előrehaladó gazdasági integráció erősen decentralizált rendszerei inkább biztosítják az alkalmazkodást a rugalmassági feltételekhez. Mindenesetre az EMU-n belül a nemzeti és regionális munkaerőpiaci rendszerek azon (különböző) képessége, hogy a bérpolitika növekvő alkalmazkodási terheit viselni tudják, kihat majd a nemzeti és a regionális foglalkoztatási szintre.

2. táblázat

Élőmunka-termelékenység és -költségek az Eurolandban 1997-ben (Nyugat-Németország = 100)		
	Termelékenység ¹	Költségek ²
Belgium	97,6	107,6
Németország	92,9	95,3
– Nyugat	100,0	100,0
– Kelet	60,4	74,4
Finnország	81,4	93,8
Franciaország	95,3	95,6
Írország	69,5	71,8
Olaszország	85,3	79,9
Hollandia	85,4	94,4
Ausztria	90,9	89,5
Portugália	34,5	37,4
Spanyolország	62,0	66,9
Nagy-Britannia	71,7	68,0

Forrás: Kieler Institut für Weltwirtschaft.

A folyó ecu vezető árfolyamokon számolva.

¹ Egy keresőre eső nominál GDP a nyugatnémet szint százalékában.

² Egy munkavállaló fő tevékenységéből származó bruttó jövedelem a nyugatnémet szint százalékában.

3.3. Kockázatok és cselekvési kényszerek

Az EMU-projekt egyedülállóságából és nagyságából szinte önmagában következik, hogy a hatásokat a teljesség igénye nélkül és csak nagyon óvatosan szabad becsülni. Különösen korai lenne elvárni az EMU-tól, hogy javítani fogja a sokféle gazdasági és társadalompolitikai probléma mindegyikének megoldásai esélyeit. Nyilvánvalóan figyelembe kell venni azokat a kihívásokat és potenciális kockázatokat is, amelyeket az EMU magával hoz. Ha áttekintjük az idevágó irodalmat⁷, akkor egészen különböző félelmeket fedezhetünk fel. A legfontosabbak ezek közül a következők:

- mivel az EMU létrejöttét az is jelenti, hogy a tagországoknak fel kell adniuk korábbi önálló pénzügyi politikai döntési lehetőségeiket, fennáll a veszélye – egyes országok számára – egy rosszul megfogalmazott és rossz súlypontokra helyezett pénzügyi politikának;

- ezzel együtt jár egy olyan veszély is, hogy az ECB-tagok kisebb stabilitás-orientációja – összehasonlítva a stabilitás olyan elkötelezett szöszölőjével, mint Németország – és a többségi döntések miatt nem optimális, azaz túl magas pénzügyi értékelései ráták keletkeznek, vagy ilyeneket kell majd tudomásul venni;
- tartani kell attól, hogy az árfolyam-mechanizmusnak – mint alkalmazkodási eszköznek – az elvesztése párosul azzal a veszéllyel, hogy a termékek és a munkaerő piaci nem lesznek elég rugalmasak ahhoz, hogy átvegyék az alkalmazkodás terheit;
- az EMU-nak nem szabad a tagállamok között gazdasági vagy politikai feszültségeket teremteni vagy kiélezni a fennálló érdekelletéket. A nemzetközi pénzügyi válság növekvő jelentősége – Ázsiában és Oroszországban – és ezek különböző értékelése, valamint megoldási stratégiái oda vezethetnek, hogy az EMU keretfeltételei túl szűknek és kényelmetlennek bizonyulhatnak majd;
- az Eurolandon belüli pénzügyi politikának ezek a keretfeltételei minden korábbi modelltől (EMS) erősen különböznek, és számos paramétert – mint például a pénzügyi funkciója, a forgási sebesség, a gazdasági cselekvők reakciója stb. – nem ismerünk elég jól, így nehéz lesz megtalálni és megvalósítani az optimális *policy mix*-et, azaz a pénzügyi, az adó- és jövedelempolitika helyes arányait. Horst Siebert (1998) a kiel Vi-lággazdasági Intézet elnöke ennek megoldására tíz erősen neoliberális szabályt javasol: rugalmassá tenni a bér meghatározást, decentralizálni a munkaerőpiacot, eltekinteni az európai szintű foglalkoztatási politikától, lemondani a szociális unióról, ellenállni a magas transzferfizetések követeléseinek, korlátozni a nemzeti költségvetési politikákat, közösségivé tenni a pénzügyi politikát, prioritást adni az infláció elleni harcnak, ignorálni az euró külső értékét, megfosztani az eurót minden nemzeti jellegétől és politikamentessé tenni;
- végül nem jelentéktelen kockázata van annak, hogy hiányok mutatkoznak az egyes piaci cselekvők – ilyenek a vállalatok, a fogyasztók vagy az önkormányzatok – felkészülésében, hogy a konkrét politikai és gazdasági követelményekre reagálni tudjanak (Gretschmann et al. 1997).

Tekintettel arra, hogy a vitákban különösen az utolsó pontot szokták háttérben hagyni, ezt a problematikát valamivel pontosabban szeretném bemutatni:

A közös európai valuta bevezetése komoly hozzájárulást jelent az egységes európai belső piac hatékony kihasználásához: egyrészt kiesnek az EMU-ban részt vevő államok közötti kereskedelemben az átváltási költségek és az árfolyamkockázatok. Másrészt az euró bevezetésének eredményeként az ártranszparencia (a valutaövezeten belüli összehasonlíthatóság és a valutaárfolyamok hullámzásának kiesése miatt) növekedésével számolhatnak a valutaövezetben részt vevő államok. E két hatás kombinációjából a vállalatok számára esély kínálkozik arra, hogy tevékenységüket értékesítési és beszerzési szempontból egyaránt erősebben Európa felé irányítsák.

A monetáris uniónak a cégek bevételeire pozitívan ható sajátosságai a következők (Gretschmann et al. 1997: 39):

- az árfolyamkockázatok megszűnése csökkenti az árfolyam-biztosítás és a devizaátváltás költségeit;
- az egységes tőkepiac szélesíti a feltőkésítési intézkedések lehetőségeit (ING... 1997);

- a termékek és a tőkepiacok integrációja érdekes disztribúciós utakat tesz szabaddá;
- a magas kamatú országok cégei számára az alacsonyabb szinten kiegyenlítő euró kamatszint költségönnyel jár (McCauley; White 1997);
- az euró létrejötté nemzetközileg elismert valutaként megkönnyíti az ügyletek bonyolítását harmadik országokkal (Benassy-Querre 1996).

Ezek az előzőekben megnevezett előnyök csak bizonyos átmeneti időszak után jelentkeznek, mivel az euró fokozatos bevezetése számottevő *átállási költségekkel* jár.

Feltéve, hogy sok vállalat akarja majd a felkínált esélyeket kihasználni, az EMU tendenciájában a közös valutaövezeten belül hozzájárulhat a verseny fokozódásához. Az euró bevezetésének folyamatában adódó lehetőségek kihasználásához szükséges, hogy a vállalatok intenzíven felkészüljenek erre. A 2. és 3. séma áttekintést ad az EMU megvalósításával fellépő cselekvési kényszerekről és az esélyekről.

Ahogy a korábbiakban már volt szó róla, az euró bevezetésével megnő az Eurolandon belül az árak transzparenciája. 1999. január 1. után is lesznek még ugyan regionális árkülönbségek, de az Eurolandon belül az egységes valuta fokozza az összehasonlíthatóságot. Az árak különbsége az összehasonlítható termékek esetében Európában mindenesetre kisebb lesz, várhatóan érinti a nagyvállalatok 60 százalékát. Az illegális import problémája veszíthet jelentőségéből. A fogyasztóvédelmi szövetségek az árak összehasonlíthatóságán keresztül pótlólagos erőfeszítéseket tehetnek az árak kiegyenlítésére. Mindezek miatt a várható ártranszparencia lehet a cégek számára a valutaátállítás legnagyobb stratégiai hatása. Az ártranszparenciával sok cég számára a vásárlás is előnyösebb és egyszerűbb lesz. Ha egy cég az Eurolandon belül jelentős piaci részarányhoz akar jutni, a nagyobb belső piac sok cég esetében még nagyobb kutatási és fejlesztési beruházásokat igényel majd, és az értékesítés javítása is tesz szükségessé új befektetéseket.

Ami a vállalatok alkalmazkodását kikényszeríti, az a fogyasztóknak előnyt jelent. Az egyszerűbb árszösszehasonlítás az egyre egységesebb termékek esetében lehetővé teszi, hogy az európai piacon belül megtalálva a legolcsóbb forrást, azt igénybe is vehesse. A nemzeti valutáról az euróra való átállási folyamatban a fogyasztóvédelmi szövetségek az EMU-val keletkező transzparencia miatt – lehetőleg hosszabb időszakban – kettős árjelölést tartanak szükségesnek azért, hogy el lehessen kerülni a kerekítési nyereségeket, vagy az előre nem látható áremeléseket. Ennek a fogyasztók ugyan örülhetnek, de a munkavállalóknak problémát okozhat. Ugyanis az ipar – tekintettel az árversenyre – javítani kívánja hatékonysági és termelékenységi feltételeit. Ez azt jelenti, hogy ugyanazt az out put-ot kisebb élőmunka- és tőkefelhasználással kell létrehozni.

Ez az új transzparencia ugyanakkor nemcsak a termékek áraira korlátozódik majd, hanem a munkabérek területén is érvényesülni fog. A nagyvállalatok munkaerővel foglalkozó tervezői ugyan már meglehetősen pontosan tudják kalkulálni, hogy egy munkaóra melyik európai országban mennyibe kerül, mégsem szabad a pszichológiai hatásra vonatkozóan semmiféle illúziót táplálni, hogyha a bérköltségek közvetlenül összehasonlíthatóvá válnak. Ez a bértárgyalások során kiélez bizonyos érveket.

Ezzel zárjuk a hatások bemutatását. Ami pedig az esélyeket és kockázatokat, a hasznot és a költségeket, az előnyöket és a hátrányokat illeti, a majdani mérleget az Eurolandon belüli gazdaságpolitikai intézkedések döntik el.

Az EMU bevezetéséből származó vállalati cselekvési kényszerek és lehetőségek – technikai-szervezeti kérdések –

FIZETÉSI FORGALOM

- A hároméves átmeneti időszakban a nemzeti valutával párhuzamosan bevezethető az euró pénzforgalom.
- Egy féléves időszakban, amikor a márka és az euró egyidejűleg forgalomban van a készpénzigényes ágazatokban, a kifizetőhelyeken mindkét valutát kezelni kell.
- A formanyomtatványokat és bizonylatokat át kell állítani euróra.
- A határokat átlépő fizetési forgalomban ki kellene használni az Euroland hatékonysági előnyeit.

ÁRMEGHATÁROZÁS

- Újra kell szabályozni az ármejelölést, az ármejelölésre szolgáló tárgyak és scannerek beszerzésekor, vagy vásárláskor azokat felül kell vizsgálni.

HITEL ÉS TÓKE

- A bankok közötti fokozódó verseny miatt a hitelkondíciók lehetőség szerint javulhatnak.
- A szerződéseket felül kell vizsgálni a külön felmondási klauzulák szempontjából.
- Az Eurolandon belül a kisebb vállalatok kihasználhatják a bankok közötti felfokozott versenyt.

ZÁRÁS ÉS ÉRTÉKELÉS

- A naptári évtől eltérő üzleti év esetén lerövidített üzleti évet kell megállapítani, vagy kiegyenlítő intézkedéseket kell hozni.
- A mérleg és adó jog jövőbeli harmonizációja előnyösnek tűnik már az euróra való áttérés folyamatában is, például az amortizáció és a tartalékok újraértékelésénél – esetleg más eljárások szerint is.

ELEKTRONIKUS ADATFELDOLGOZÁS ÉS ENNEK VÁLLALATI MEGVALÓSÍTÁSA

- Át kell állítani a szoftvereket az új valutára.
- Biztosítani kell a regisztrálás folyamatosságát és az adatok összehasonlíthatóságát.
- Meg kell előzni a saját számítástechnikai osztályokon és a külső kapcsolatokban is a szűk keresztmetszet kialakulását.

JOG

- A nemzeti jog alapján megkötött szerződéseknek változatlanul érvényben kell maradniuk.
- A valutáris kérdéseket is tartalmazó szerződésekben felmondási klauzulák lehetnek.
- Az EMU-n kívüli partnerekkel kötött azon szerződéseknel, amelyek nem valamely EMU-tagország jogán alapulnak, várhatóan felmerül változtatásuk igénye.

Forrás: Gretschmann et al. 1997:40.

3. séma

Az EMU bevezetéséből származó vállalati cselekvési kényszerek és lehetőségek – stratégiai kérdések –	
TERMÉKEK	
• A meglevő termékszerkezet átalakítása. • Új termékek kifejlesztése.	
ÁRAK	
• Az árszerkezet fokozatos kiegyenlítődése az Eurolandon belül. • Az értékesítési árak fokozottabb felhasználása versenytényezőként.	
ÉRTÉKESÍTÉSI PIACOK	
• A meglevő értékesítési piacok kiszélesítésének lehetőségét meg kell vizsgálni az EMU-ban részt vevő országokban és azon kívül is.	
BESZÁLLÍTÓ	
• Új irányokat alakít ki az egyre nemzetközibb beszállítói struktúra.	
TERMELÉS	
• A termelékenységi tartalékok kihasználása. • A termelés áthelyezésének megvizsgálása.	
ELSŐ REORGANIZÁCIÓ	
• A szervezeti átalakítások hozzáigazítása a megváltozott keretfeltételekhez.	

Forrás: Gretschnann et al. 1997:40.

4. ÉRDEKKONVERGENCIA – ELLENTÉTEK ÉS KÖZÖSSÉGVÁLLALÁS

A monetáris unió eszménye az európai integráció keretei között már hosszú történetre tekinthet vissza (az 1. fejezet és az 1. illusztráció foglalkozik ezzel). A korábbi elgondolások után, hogy az EU-tagállamok pénzügyi politikáját hogyan lehet szorosabban egymáshoz igazítani, legkésőbb a Bretton Woods-i rendszer megszűnését követően – az IMF rögzített árfolyamokra épült és azt ellenőrizte, azaz aranyalapú dollárhoz kötődő nemzetközi valutarendszer volt –, a hetvenes évek elején vita kezdődött a dollártól függő európai árfolyamrendszerrel. Ez a vita állt a Werner-terv középpontjában (Pierre Werner volt akkoriban Luxemburg miniszterelnöke). Ez a probléma a jelenlegi EMU számára is lényeges kérdés. Tekintettel az olajárrobbanásra és az azt követő stagflációra, az EK-tagállamok úgy döntöttek, hogy a válság leküzdésére saját maguk által választott úton mennek végig. A Werner-terv fiókba került. A tagországok eltérő gazdaságpolitikai érdekei és a különböző nemzeti megoldási modellek, amelyek a hetvenes évek gazdasági uniójára tekintve kifejlődtek, az EMU megvalósítását csak egy későbbi időben tették lehetővé.

Miért és milyen mértékben módosultak a tagállamok érdekei a nyolcvanas években – újabb kísérlet az EMU létrehozására, amit Olaszország és Franciaország 1998-ban a hannoveri EK-csúcson kezdeményezett – és vajon az EMU-nak jobb, sikeresebb kilátásai vannak? Milyen jelentősége lesz a nemzeti érdekeknek és az európai közös érdekeknek az EMU-ra vonatkozóan? Ezekkel a kérdésekkel foglalkozunk a továbbiakban.

4.1. A nemzeti érdekek konstellációi

Tulajdonképpen már jóval a kelet-európai nyitás és a német egység előtt, amelyek nemcsak makroökonómiai megrázkódtatást hoztak Nyugat-Európának, hanem az érdekkapcsolatoknak és az EU-tagállamok politikai preferenciáinak átalakítása irányába is hatottak, Európában növekvő érdeellentétek váltak láthatóvá. Különösen Franciaország és Olaszország kívánsága volt, hogy megtörjék Európában a német pénzügyi politika EMS keretén belül kialakult dominanciáját (Gretschnann et al. 1993). Az EMS-en belüli aszimmetria megszüntetésének igénye az EMU-hoz vezető folyamat kezdetétől jellemző volt. Németország nem hagyhatta figyelmen kívül partnerei érdekeit. Az új nacionalizmus vádjá ellen⁸ az európai gondolat hangsúlyozásával (1) kellett fellépnie, és más EU-államokban – mindegyikben Franciaországban – nem akarta saját exportpiacait (2) veszélyeztetni. A berlini fal 1989-es leomlása után Németország az EMU-ra vonatkozóan kompromisszumképesebbnek mutatkozott, mivel szükségessé vált más tagállamok – mindenekelőtt Franciaország – és az EK-nek mint egésznek a támogatása ahhoz, hogy az újraegyesítés politikailag megvalósítható legyen. Az 1989-ben és 1991 végén megtartott maastrichti EU-csúc között eltelt időben sok jel mutat arra, hogy az EMU elfogadása német részről annak a Franciaországgal kötött megállapodásnak a része volt, amiben a gyors német újraegyesítés ellentételezéseként egyeztek meg a monetáris unió létrehozásáról (Sandholtz 1993; Eichen-grien-Fieden 1993). Ezért a szövetségi kormány és a Deutsche Bundesbank nyilvánosságra hozta állásfoglalását, amelyben politikai – és nem gazdasági – szempontból egyetért az EMU létrehozásával.

Az EMU német támogatása a német egység megtörténte után csökkent,

és a németek hajlandósága a márka feladására lényegesen mérséklődött. Tekintettel arra, hogy Németország a fájdalmas transzformációs folyamat során az EU-tól érdemi támogatást nem kapott, kizárólag magára számíthatott. Az EMS-en belüli meghatározó szerepét arra használta fel, hogy magas kamatok révén vonzóbb legyen a külföldi tőke számára. Ennek következtében az EMS-ben részt vevő országok konjunkturális szempontból azért szenvedtek kárt, mert a német kamatpolitika végül őket is kamatemelésre kényszerítette, mert csak így tudták elkerülni valutájuk leértékelését. Egyes európai országokban a német egység következményeként hosszú és mély recesszió állt be. Németország magatartását gyakran úgy lehetett tekinteni, mint ellentételezést annak, amit Németország évek óta más országok gazdasági fejlesztésére az EU költségvetésébe befizetett. A kilencvenes évek elején a német valutapolitikával foglalkozók számára világossá vált, hogy a német egység költségeinek az externalizálását célzó stratégia a márka dominanciája nélkül nem lett volna lehetséges. Miért is kellett az európai eszme szempontjából ezt feladni?

A német lakosságnak a német márka elvesztése fölött érzett hitetlensége miatt, Kohl és Waigel megpróbálkozott, hogy a közös pénz és a jövőbeli ECB a német minta szerint alakuljon ki: a bank Frankfurt/Mainban székel, az új valutát ecu helyett eurónak hívják, a francia ellenállás dacára elfogadták a stabilitási paktumot. Ezzel azt a benyomást keltették, hogy biztosítható a német befolyás az EMU-ra, és garantálható a német minta szerinti stabil pénz.

Nem vitatták meg ugyanakkor, hogy az EMU Németország pénzügyi politikai dominanciájának végét jelenti-e. A partnerországok egy ideje hajlamosnak mutatkoztak arra, hogy azt higgyék, a márka feladásával kapcsolatos székszis Németországban csökkenthető az ECB kialakítására, a szavazatok megosztására, monetáris stratégiájára stb. vonatkozó erős befolyás biztosításával. Ugyanakkor nyilvánvalóvá vált, hogy az EMU-val szemben a német ellenállás tulajdonképpen a stabilitáskultúra elvesztésétől és az infláció, valamint a kamat emelkedésétől való félelemből fakad.

Éppen fordítva, Németország csak azoktól a negatív következményektől tartott, amelyek akkor keletkeznek, ha az EMU-val szemben politikai megosztottság alakul ki, lehetetlenné téve, hogy az EMU a meghatározott terv szerint létrejöjjön. Ha el kellett volna halasztani az EMU bevezetését, vagy fel kellett volna adni az egész tervet – így az érvelés –, akkor a nemzetközi pénzpiacokon a márka drasztikus felértékelésének következményeként portfólió-átrendeződésekkel kellett volna számolni. Ez érzékenyen érintené a német exportgazdaságot az európai piacokon (kb. 30 milliárd ecu). Attól is tartani kellett, hogy az EMU támogatói, mindenekelött Franciaország kiábrándulnának, és politikai okokból feladnák stabilitásorientált politikájukat és versenyképességük rövid távú emelése érdekében felértékelnék nemzeti valutájukat a márkával szemben. Ez tovább növelhette volna a német exportszektorra nehezedő nyomást.

Hogy állunk a többi tagország érdekeit illetően? Franciaországnak az EMU-hoz fűződő érdekei 1989 és 1993 között lényegesen megváltoztak: míg Mitterrand kezdetben még meg akarta törni Franciaország függőségét a Bundesbanktól és ehhez *közösségi és átpolitizált* valutát javasolt, 1991-től Franciaország gazdasági alapadatai Németországhoz képest az újraegyesítés következményeként jelentősen javultak. Francia politikusok nagy optimizmussal úgy vélték, hogy Franciaország gazdaságilag túlszárnyalta Németországot és a frank lehet az EMS jövőbeli horgonyvalutája. Ebből a nézőpontból hamarosan szükségesnek és kívánatosnak tűnt, hogy visszafogottabban támogassák az EMU megvalósítását. A valutaunióban egyik valuta sem dominál, és megszűnne a német ér-

dekek eddig hegemon szerepe. Abban bízva, hogy a francia frank esetleg átveheti ezt a vezető szerepet, a francia elit egy része a továbbiakban egyszerűen feleslegesnek, sőt kontraproduktívnak tekintette az EMU létrehozását.

Franciaországnak azonban mind a két EMS válság idején – 1992-ben és 1993-ban – meg kellett tanulnia, hogy a piacok bizalma a márka iránt nagyobb, mint a francia frank iránt. Így feleslegesnek tűnt a stratégiaváltás. Ebben a próbálkozásban Franciaország valójában elvesztette devizataralékainak nagy részét, amikor 1993-ban meg kellett védenie valutáját a francia frankkal szembeni spekulációs hullámban. Következésképpen 1994-től az EMU francia támogatása ismét fokozódott. Mivel ugyanakkor az EMU-ba való belépés kritériumai jelentős erőfeszítéseket követeltek, és a költségvetésben, valamint a szociális célú kifizetésekben fájdalmas lépéseket kívánt meg, a francia kormánynak szigorú takarékosági és reformprogramot kellett elfogadnia. Ebből fakadt, hogy a francia lakosságban belül ezek a takarékosági tervek erős ellenállásba ütköztek, és mindez 1995 őszén erőteljes nyugtalansághoz és tiltakozáshoz vezetett. Ezt követően Franciaország is a közvélemény lélektani befolyásolását célzó politikai követelményeket fogalmazott meg:

- a) Az EMU csak úgy jöhet létre, hogy hozzájárul a munkanélküliségi probléma megoldásához (gazdasági érv);
- b) A konvergencia-kritériumok teljesítése miatt keletkező szociális költségeket a francia lakosság számára elfogadhatóvá kell tenni (legitimációs érv);
- c) Egy ily módon megvalósuló EMU-n belül a francia gazdaságpolitikai elképzeléseknek jól érzékelhetően meg kell mutatkoznuk.

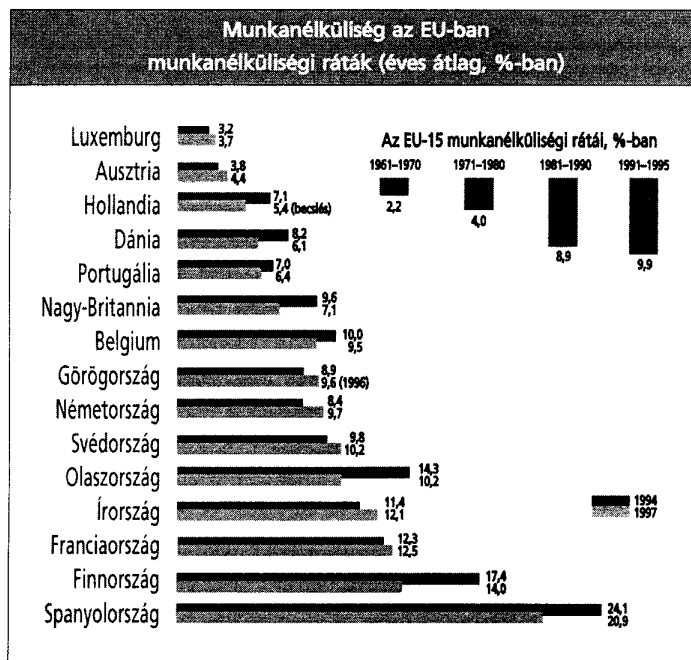
A gazdaságilag gyengébb tagországokban, amilyen Spanyolország, Portugália és Írország, noha felmerültek az EMU-val szemben bizonyos kifogások, a támogatása is érzékelhető volt. Különösen Spanyolország reménykedett abban, hogy az infláció leküzdésének céljától (a Deutsche Bundesbankhoz igazodó pénzügyi politikán keresztül) eltekint az ECB, és helyette a munkahelyteremtést (a dél-európai államok példáját követő expanzív pénzügyi politika révén) állítja majd politikája középpontjába.

A gyenge valutájú országok helyzete 1995-ig az alábbiak szerint jellemezhető: a nagyobb infláció és a nagyobb munkanélküliség közötti választásnál úgy látszott, hogy más politikai preferencia mellett döntenek, mint Németország. Németországban és a többi előregedő lakosságú államban a következetes antiinflációs politika párosul a magas gazdasági, takarékosági hányaddal és a nagyobb jóléttel. Olyan államokban, mint Portugália, Spanyolország, Olaszország és Görögország kevésbé voltak érdekelték a tőkebefektetések ösztönzésében, vagy a pénz stabilitásának biztosításában. A még mindig magas munkanélküliségi ráták miatt elsődleges célkitűzésük továbbra is a munkahelyteremtés volt (4. séma). Ezért készek voltak arra, hogy elfogadják a magasabb inflációs rátát. Ez az álláspont drasztikusan megváltozott, amikor kiderült, hogy a fiskális szigor a nemzetközi pénzpiacok alacsonyabb kamatlábakkal jutalmazza, a kamatteher csökkenésével hozzájárulnak az államadósság kezeléséhez és ezzel a költségvetés hiányának csökkenéséhez is. Azt, hogy a költségvetési szigor a csökkenő kamatokon keresztül elősegíti a beruházásokat és a növekedést is, csak később ismerték fel.

A tagországok „*érdekkonstellációja*” más nézőpontokból is meghatározható:⁹ olyan országok mint Ausztria és Hollandia, amelyek már korábban eldöntötték, hogy valutájukat szilárd árfolyammal a márkához és ezzel a Deutsche

Bundesbank (kamat-) döntéseihez is hozzákötik – az *autonóm követés* értelmében (angolul: *shadowing*) – akkor ugyan együtt cselekszenek, de nem vehetnek részt a döntésekben, az EMU-n keresztül vissza akarták nyerni saját befolyásukat. Az volt a cél, hogy az EU-t a pénzügyi szektorban is *Community of Equals*-nak megfelelő szervezetté tegyék. Ezzel szemben más országok implicit módon a reformkényszer nyomása alá kerültek. Az EMU sok részt vevő ország gazdaságára erős alkalmazkodási kényszerhatást gyakorolt. Az árfolyam, amely nemzetközi piacokon eszköz az alkalmazkodáshoz, többé már nem állt rendelkezésre, az áraknak és a béreknek elég rugalmassá kellett válniuk ahhoz, hogy az alkalmazkodási sokkot ezzel meg lehessen oldani. Ilyen változtatások különösen Portugália és Olaszország esetében voltak kívánatosak. Ezzel egy időben ezek az országok a más tagállamoktól az EU költségvetésén belül a strukturális alapok számottevő emelésének formájában pénzügyi támogatást igényeltek. Ez a kívánság mindekelőtt Spanyolország esetében a közösségtől származó pénzügyi támogatás érezhető emeléséhez vezetett abból a célból, hogy az EMU-ra való felkészülésből fakadó alkalmazkodási terhek leküzdhetőek legyenek.

4. séma



4.2. Létezik európai közös érdek?

Első pillantásra úgy tűnik, nehéz erre a kérdésre választ adni, hiszen a gazdasági és gazdaságpolitikai alapfelfogások kívánatos mértékű egyeztetéséről van szó. Számos vitatott kérdés az elmúlt hónapokban lekerült a napirendről, egy részüket a szőnyeg alá söpörték. Látens érdekonfliktusok húzódnak meg a

központi jelentőségű kérdések mögött – mindenekelőtt ami a pénzügyi politikának a költségvetési, a bér- és a gazdaságpolitikai cselekvők közötti feladatmegosztásához szükséges *policy mix*-et illeti. Így a költségvetési hiány kérdésében a munkaerőpiaci struktúrapolitika, a stabil pénz és az ECB függetlensége különösen szembeötlő. Semmivel nem okoznak kisebb problémát az egységes belső piac megteremtésére vonatkozó nézetkülönbségek, különösen ami a közvetlen és közvetett adókat illeti.

Mivel magyarázható tehát az erősen divergáló nemzeti érdekek ellenére az euró előrehajtó ereje?

A szokásos gazdasági és politikai érvekből gyakran hiányzik az EMU-ra vonatkozó meggyőződés (Arrowsmith–Taylor 1996), helyette a *közösségi fogyasztás elmélet*-hez nyúlunk vissza magyarázatokért. Elméleti és gyakorlati megfontolásokból három fő ok kristályosodik ki, amelyek a szupernacionális valutarendszernek köszönhetően mind az állam, mind a kormányok felől nézve a nemzeti valuta feladásáról szólnak:

1. Az integráció *sáv-függetlensége* (Arthur et al. 1987; Dyson 1994).
2. A globalizált világban a nemzeti szintű irányíthatóság elvesztése (Gretschmann–Heitzer–SuSa 1997).
3. A nemzetközi összefüggések jelentőségének növekedése a monetáris unióval és a tartalékok koncentrációján keresztül (Johnson 1994; Commission 1990).

(ad 1) Ahogy már szó volt róla, az európai integrációt jogi és politikai intézményesülésre épülve úgy foghatjuk föl, mint fokozatos közeledést a közös valutához, a közös pénzügyi politikához és monetáris unióhoz. Az intézményesülési szándék volt az, ami annyira megnehezítette és megdrágította egyes tagországok távolmaradását az EMU-tervezettől (*ratchedi-in* vagy *lock-in* hatások). Így az EMU a korábbi integrációpolitikai intézkedések csaknem kényszerű következményének tekinthető; közösségi kereskedelempolitika, vámunió, egységes belső piac a személyek, szolgáltatások és a tőke stb. szabad mozgása valósággal kikényszeríti a valutáris integrációt.

A *sáv-függőség* fogalmával arra teszünk kísérletet, hogy ezt a függőséget elméletileg megmagyarázzuk (Arthur 1998). Ha ugyanis az államok integrációs törekvéseit közös intézmények és politikák létrehozásával kezdik megvalósítani, akkor jelentős bevezetési költségek keletkeznek, és fokozódik a nemzeti és közösségi intézmények együttműködése. Ezzel párhuzamosan a kölcsönös tanulási folyamat a kooperációs kapcsolatok javulásához vezet. Megnő a készség az államok közti kompromisszumokra, ez pedig szemmel láthatóan nemzeti magatartásmintákat alakít ki (Dyson 1994: 316). Az idők folyamán mindez befolyásolja a tagállamok eredeti preferenciáit és megváltoztatja az érdekszerkezeteket és az erőviszonyokat. Az ilyen típusú fejlődés ugyanakkor beszűkíti a részt vevő országok cselekvési lehetőségeit is: a múlt döntései korlátozzák a jövőbeli döntések játéktérét (hasonlóan mint a sakkban) és *lock-in*-hatásokhoz vezetnek. A jelen döntései így a korábbiakban meghozott döntésektől függenek, és ismét csak a múlt döntéseinek alapján hozhatók meg. A fejlesztési sávok beszűkülése jelentős költségeket okoz, és ezért valószínűtlenné válik. Így pedig többé már nem lehet teljesen kizárni, hogy alakuljon ki az átcsúszás a *hamis sávokba*, azaz a gazdasági haté-

konyság hiányának *lock-in* kockázata. Ez a rizikó a sávfüggőségek ára, ami az érintett szektorok döntési és választási lehetőségeit – a fejlődés és a várakozások stabilitásának igénye miatt – korlátozza. Ennek az elméleti tételnek az európai valutarendszerre való alkalmazásával arra a végkövetkeztetésre jutunk, hogy az EMS is és a Maastrichti Szerződés is közvetlenül *lock-in*-ekből származnak. Élesen fogalmazva az EMU akár úgy is tekinthető, mint aminek ilyen jellegű saját mozgása volt, mert a korábbi politikai döntések, de a cégek, bankok stb. az EMU-ra való felkészülés során hozott intézkedései is politikai hitelességük bizonyos csökkenése vagy lényeges gazdasági veszteségei miatt – csak számottevő költségekkel lettek volna megváltoztathatók. Más szavakkal: az EMU a hátrányok elkerüléséből származó jelentős hajtóerőből táplálkozik.

(ad 2) A második érv a nemzetállami politikát befolyásoló külső kényszerekre vonatkozik: a globalizálódás új feltételrendszerében működik és változik a politika. A globalizálódás egyben pszichikai, pénzügyi, gazdasági, technikai és számos informatikai jellegű határ megszünetét is jelenti. Young (1969) már jóval korábban ezeket a körülményeket mint „interconnectedness and affectedness” jelölte meg, amelyek egyúttal úgy jönnek létre, hogy a döntések visszahatnak más cselekvőkre. Ez a nemzeti politika hatékonyságának jelentős befolyásolásához és változásához vezet. Így a hagyományos „deficit spending” estleg átfordul egy nagyobb importkereslettel járó nem hatékony nemzeti gazdálkodásba, hatástalan lesz a nemzeti adópolitika, ha elkerülhető az adózás vagy ettől teljesen meg lehet szabadulni nemzetközi szinten (a befektetési helyekben választási lehetőség áll fenn stb.): a nemzeti valutapolitikának ezzel szembe kell néznie, ha a pénzpiacnak és a különböző alapoknak a befolyása a kereskedelmi volumenre és a befektetési lehetőségekre meghalad bizonyos határokat. Ezek és más fejlődési trendek is egyértelműen mutatják, hogy a globális összefonódás és a liberalizált világpiac folyamatosan csökkentik a nemzeti adózási lehetőségeket. Ilyen összefüggés alapján a (pénzügyi) integráció a nemzeti szinten elvesztett politikai szintű adóellenőrzés visszanyerésének hiteles eszköze lehet, ami egyben államközi vagy szupranacionális szinten értendő. Más szavakkal: az EMU a piac erejével szemben inkább a politikai szuverenitás növekedéséhez, mint csökkenéséhez fog vezetni.

(ad 3) Végül az EMU növelheti az Egyesült Államokkal és Japánnal szemben Európa befolyását (Meltzer 1996). Ezzel hosszabb távon csökkenhetne a dollár vezető szerepe, és Európa politikailag is megerősödhetne. Ez, amit az egykori francia elnök, Charles de Gaulle mint „*the dollar's huge privilege*” jelölt meg, azaz hogy az USA megengedhette magának, hogy pénzpontikájának külső hatása Európára esetleg hátrányos legyen, a jövőben, mivel az euró óriási konkurenciát teremt, egyszerűen többé nem fordulhat elő (6.2. fejezet erről részletesebben).

Az, hogy ez a háromféleképpen is megalapozott közös érdek végül is megvalósulhat-e, attól függ – ahogyan az előzőekben (a 2.4. pont) már részletesen bemutatuk –, hogy kialakul-e szemléleti homogenitás: ebben az összefüggésben fontosabbnak tűnik a politikai cselekvők eltérő elképzeléseinek közeledé-

se, „*the agreement and consensus on how best to manage and run successfully a national economy*”. Frankel és Rockette (1988) már korán felfedezte ezt a témát, és megvizsgálta azt a kérdést is, mi történik, ha a politikusok nem tudnak megegyezni a közös koncepcióról és a helyes modellről. Ezzel összefüggésben a német és francia elképzelések közötti lényeges különbségek az alábbiak: ECB és a politikai döntéshozók közötti viszonyok (a technokrata német és ezzel szemben az átpolitizált francia megközelítés); az ECB céljai és prioritásai az árstabilitásra, a gazdasági növekedés és a munkaerőpiac ösztönzésére, valamint a közös valuta külső árfolyamainak alakulására (mindenekelőtt a dollárral szemben) vonatkozóan; aktív ipar- és kereskedelempolitikában kialakítható kapcsolat (ez a francia modellben politikailag fejeződik ki, ezzel szemben a német modellben főként a piaci erők határozzák meg); a Stabilitási Paktum és a költségvetési fegyelmre vonatkozó relatív megfogalmazás közötti viszony; a független Központi Bank szerepe stb. Ezek a vitapontok mélyen gyökereznek az egyes gazdasági rendszerekben megjelenő elméleti modellekben a nemzeti politikusok magatartásában és a különböző gazdaságirányítási rendszerek történelmi tapasztalataiban és fejlődésében.

4.3. „Scapegoating”, avagy a „bűnbak-stratégia”

Az egyik legfontosabb probléma, ami miatt az EMU tekintetében közös érdekek gyakran olyan kevésbé érvényesülhetnek, abban a tényben gyökeredzik, hogy a tagországok kormányai népszerűtlen gazdaságpolitikai intézkedéseik okaként a politikai legitimációs költségek minimalizálása érdekében az EMU-val kapcsolatos kötelezettségekre hivatkoznak. Azok a takarékosági intézkedések, amelyekre az EMU nélkül is szükség lenne, sokkal könnyebben bevezethetők, ha a monetáris unióval kapcsolatos szükségletre hivatkoznak. Egy integrációs tér tagjaként – így az érvelés – akár akarja az adott ország, akár nem, el kell fogadnia azokat a (többségi) döntéseket, amelyekre partnerei miatt kényyszerül. Ezt az érvelést gyakran politikusok használják abból a célból, hogy elhárítsák meghatározott politikai intézkedések veszteségeinek negatív szociális és politikai reakcióit.

„*A hazai legitimációs költségek externalizálásának*” a stratégiáját jelöltük *scapegoating*-nek (az angol kifejezés fordítása: *bűnbak-stratégia*). Az EMU-hoz vezető úton pontosan ez a stratégia jelent meg. Csaknem valamennyi EU-tagállamban szükség volt erre az olyan népszerűtlen gazdaságpolitikai intézkedésekre politikai támogatásához, mint a költségvetési takarékosági intézkedések, a szociális támogatás korlátozása, a hiány csökkentése vagy az adóreform. Egyes érdekcsoportok ellenállása alapvetően megdrágította a reformok megvalósulását. De az EMU-tagság feltételeinek méltánylására épülő saját felelősség az EU szintjén hozott más intézkedésekkel együtt végül is megkönnyítette az ilyen népszerűtlen intézkedések végrehajtását. Az EMU-ban való részvétel – az önálló gazdaságpolitikai cselekvési játéktér beszűkülése¹⁰ – a nemzeti politika számára racionális és előnyös, mivel (a) a nemzeti politikusok számára lehetőség nyílik arra, hogy a legitimációs költségeket az EU-ra terheljék és (b) érvekkel és mentségekkel is szolgáljanak.

A *bűnbak-stratégia* ugyanakkor nem a politikai költségek exportálását segíti elő, hanem a reformkényszerek importját. Ez olyan esetekben válhat szükségessé, amikor a nemzeti gazdaság többé már nincs abban a helyzetben, hogy önmagát megreformálja és kitörjön saját rigiditásaiból. Ebből a szempontból az EMU bizonyos előnyökkel is jár, mint ahogyan sok szerző állította, az EMU

– az árfolyamoknak mint alkalmazkodási eszközöknek a megszűnésével – növekvő versenyképesszerekhez, a mobilitás emelkedéséhez, az árak és a bérek euróban közvetlenül összehasonlíthatóak stb. lesznek. Habár nem valamennyi részt vevő állam igazodik majd szabad akaratából ezekhez a hatásokhoz, azok mégis gyakorta kívánatosak, mégis a politika így olyan lehetőségeket kap, amelyekkel máskülönben nem rendelkezhetne. A kevésbé népszerű, de gazdaságilag ésszerű változásokat illetően az EMU-ban a tagállamok politikusai az ECB, vagy a pénzügyminiszterek tanácsának döntései mögé bújhatnak. Így az ellenzéket és az országon belüli elégedetlenséget is csillapítani lehet, arra hivatkozva, hogy meg kell hajolniuk az általános döntések, határozatok és kötelezettségek előtt. Így az EMU mint *garbage can (szemétkosár)*-nak használható (Mülleimer), és ebbe a tagországok *szabadon bedobálhatják* népszerűtlen gazdaságpolitikai intézkedéseiket anélkül, hogy emiatt saját választóik előtt közvetlen felelősséget kelljen vállalniuk.

Habár a *bűnbak-stratégia* segít, hogy meg lehessen valósítani strukturális reformokat, és hogy az ehhez kötődő költségeket externalizálni lehessen, mindez azért nincsen költségek nélkül: tény, hogy a politikai költségek nemzetközi szintre történő eltolásával ugyan elérhető a politikai terhek *megoszlása*, ugyanakkor nem építhető le az összes teher. Így az EMU esetében némi gonddal tekinthetünk az EU-ra háruló politikai költségek koncentrációjára és növekedésére. Valószínűleg ez az egyik legfontosabb oka annak, hogy a széles néptömegek nem fogadják el a monetáris uniót. Más szavakkal: minél sikeresebb a „bűnbak-stratégia”, annál jobban csökken az európai (monetáris) integráció népszerűsége, és így annál nehezebb lesz biztosítani nemzeti szinten a további integrációpolitika támogatását. Ez a politikusokat arra készítheti, hogy nemzeti szinten ismét erősítsék a politikai döntések súlyát.

5. INTÉZMÉNYEK ÉS ESZKÖZÖK: AZ ECB

A korábbi részekben megvitatott nemzeti és európai érdekek, ezek közös és különböző vonásai természetesen mindig visszatükröződnek az EMU látszólag technikai kérdéseiben. Ilyennek tekinthetők az olyan témakörök, mint az Európai Központi Bank (ECB) szerepe és intézményi struktúrája, vagy pedig a monetáris politikai stratégiák és eszközök, amelyek politikai és pénzügytechnikai kérdések is egyben.

5.1. Igaz, hogy az ECB a Bundesbank reinkarnációja?

Ebben az összefüggésben az ECB függetlenségéhez egy lényeges jelenség társul. A világszerte legfüggetlenebbnek elismert monetáris intézménynek minden kétséget kizáróan a német Bundesbankot tekintik. Mindenesetre a bank és a kormány közötti viták története azt mutatja, hogy a függetlenség a gyakorlatban sohasem volt vitathatatlan és sohasem volt tökéletes (Gretschman 1995).

A Bundesbank törvényben lefektetett politikai irányítástól való függetlenségét és a pénz stabilitása biztosítása ugyancsak törvényileg meghatározott feladatát az 1992-es Maastrichti Szerződés (végül) is az ECB számára átvette. Mindkettő, azaz a valutastabilitás és az intézményi függetlenség ugyanis egy empirikus valós helyzetet tekintve ismert: ahogyan nagyszámú közgazdasági tanulmány is bizonyítja (pl. Eijffingerr–de Haan 1996) a következő összefüggés érvényesül: minél nagyobb a függetlenség és minél kisebb a közvetlen jegybanki adósság lehetősége, annál kisebb az inflációs ráta.

Természetesen azt is tudjuk, hogy a *függetlenség* önmagában nem biztosítja egy központi bank hitelességét és kiszámíthatóságát. Az *intézményesülési helyzet* eléréséig be kell következnie a *jó hírnév megszerzése* folyamatának. Mindkettőt a nyilvánosság *átláthatósága* és *kiszámíthatósága* segítségével kell közvetíteni. Természetesen, ahogyan ez különösen német szempontból újra és újra elhangzik, az új pénz *politikamentes* jellegét nem szabad megzavarni. Ezért elvetették, hogy az ECB-nek valamifajta tevékenységét igazoló beszámoló legyen a feladata a tagországok nemzeti parlamentjei előtt. Viszont az ECB-nek beszámolósi kötelezettsége van az Európai Parlament előtt.

Az a kérdés, hogy ezzel ténylegesen beigazolódt-e a reinkarnáció elmélete? Valóban érvényes-e az, amitől közgazdászok, mint például Rüdiger Dornbusch és mások (1998) tartanak, nevezetesen attól, hogy „a *tőkepiacok nem lesznek elnézőek, ha a Bundesbank politikájánál kevesebbet tapasztalának?*” Két fontos különbségre kell felhívni a figyelmet:

- a) Még akkor is, ha az ECB a Bundesbankhoz hasonló kettős szervezeti struktúrával alakul ki, azaz lesz egy igazgatósága, amelyet az EMU-ban részt vevő országok kormányfői neveznek ki (lásd 3. táblázat), valamint egy tanácsa, amelyben az igazgatóság tagjai mellett a nemzeti központi banki elnökök vesznek részt, az *ECB-t erősen decentralizáltan* hozták létre.
- b) Eltérően a Bundesbank központi banktanácsától, amelyben nemzeti szintű alapvető egyetértés, azaz *egy irányba ható meggyőződés* van, az ECB-ben minden országnak van egy szavazata, és néhány esetben (például Németország és Franciaország) az igazgatósági szavazathoz még egy második szavazat is kapcsolódik. Ezzel válik lehetővé, hogy *eltérő nemzeti*

érdekek alapján eltérő nézetek és vélemények alakuljanak ki, amelyek szavazatkoalíciók létrejöttével megghiúsíthatnak egy zárt és következetesen egységes monetáris politikát.

- c) Az is világos, hogy az ECB semmiféle *tekintéllyel* nem bír, és a *hitelességét* a pénzügyi piacok résztvevői szemében mindenekelőtt megfelelő munkával kell kialakítania, így lehet majd azt kiérdemelnie. Ez egyszerűen annak a ténynek köszönhető, hogy az ECB politikája mindaddig csak nyilatkozatokban és intézményi körvonalakban és csak homályosan ismert, empirikus tapasztalatok ehhez ma még nem állnak rendelkezésre.

3. táblázat

Az ECB szervezeti struktúrája, az igazgatóság illetékessége

	Főigazgatóság	Igazgatóság	Részleg
Duisenberg, Willem F (62) elnök hivatali idő: 8 év (?)		titkárság/protokoll, nyilvánossággal kapcsolatos ügyek, irattár, könyvtár, idegen nyelvi szolgálat, belső ellenőrzés	
Noyer, Christian (47) alelnök hivatali idő: 8 év	adminisztráció	belső pénzügyek, személyzeti ügyek, jogi ügyek	„középhivatal”
Issing, Otmar (62) hivatali idő: 8 év	nemzetgazdasági elemzések és kutatások		
Hämäläinen, Sirkka (59) hivatali idő: 5 év	pénz- és devizapiaci műveletek	ellenőrzés, szervezeti ügyek	
Padoa-Schioppa Tommaso (57) hivatali idő: 7 év	nemzetközi és európai kapcsolatok, fizetési forgalom		bankfelügyelet
Domingo Solans Eugenio (52) hivatali idő: 6 év	információs rendszer	bankjegyek, statisztika	

Forrás: ECB adatai alapján.

Élmezzünk a makacs állításra: az euró erős lesz, mivel az ECB-t a német Bundesbank mintájára alakítják ki, függetlenségét tekintve pedig az előbbin még túl is tesz. Az ECB az a kialakuló politikai pénzverde, amely már az új pénzrendszerre tekint. A lényegét tekintve viszont az ECB a nemzeti központi bankokkal együtt teljesen új európai központi bankrendszert épít ki, amelynek gyakorlati funkcióit még homály fedi, és aminek még igazából ki kell alakulnia. Az ECB-tanácsnak egészen biztosan sokkal nagyobb olyan belső problémái lesznek, mint amilyenekkel a német központi banki tanácsnak kellett megküzdenie.

Élesebben és provokatívabban fogalmazva: egy valóban európai központi bank modellje az európai monetáris unió maastrichti elképzeléseiben még nem játszott különösebb szerepet. Ehhez az állam- és kormányfőknek úgy kellett volna dönteniük, hogy a nemzeti központi bankok helyezték át minden aktívájukat az ECB-ba. A nemzeti központi bankok így merőben végrehajtó szervei lennének az új euróbanknak, hasonlóan a német tartományi bankok jogállásához, amelyek jogilag és gyakorlatilag csak a Bundesbank fő fiókszervezetei. Ilyen mértékű egységre az Európai Tanács az egykor Maastrichtban célul kitűzött közös európai monetáris politikát illetően voltaképpen nem gondolt. Az igaz viszont, hogy az EMU-ról szóló nyílt vitákban az utolsó években gyakran elhangzott az a téves analógia, hogy az ECB tulajdonképpen egy jobb Bundesbank.

Ezzel szemben viszont a Maastrichti Szerződés a monetáris politika meghatározását és végrehajtását nem az ECB-re, hanem az ESCB-re bízta. A központi bankok e szövetségének viszont semmiféle saját jogi személyisége nincs. Ezzel ugyanis továbbra is minden egyes nemzeti központi bank rendelkezik csakúgy, mint az ECB. Ez viszont hatással volt az európai Monetáris Intézetre. Mivel az EU-tagországok jegybankjainak vezetői mellett csupán az intézet elnöke az egyetlen „központi” irányítója, a decentralizált érdekek széles körben érvényre juthattak.

Ebből adódik – eltérően az általános véleményről – a nemzeti központi bankok túlsúlya az általuk létrehozott az ECB-vel szemben. Ez leginkább az ECB-tanácsban érzékelhető. Az a körülmény, hogy szerkezete a német központi bank tanácsához hasonló, elfedi a lényegben meglevő különbségeket. Az ECB-tanács a saját monetáris és hitelpolitikai döntéseit nem mint az ECB szerve hozza, hanem mint az ESCB része. Európai eljárás keretében csak az ECB-tanácsban képviselt hat ECB igazgatósági tag kinevezésére került sor, akik mellett most tizenegy, és néhány éven belül netán már tizenöt nemzeti bankvezető révén az ECB-tanácsban a nemzetileg kinevezett tisztségviselők egyértelmű többséget tesznek ki.

A döntéshozatali szint súlyainak megfelelnek a végrehajtó szint erőviszonyai. Az ECB-igazgatóság 500 munkatárssal kezdi meg tevékenységét, a nemzeti központi bankoknak viszont mintegy 60 000 alkalmazottja van. A jelenlegi helyzetből ítélve az ECB csak a valutapiaci műveletekben, a monetáris politikában legfeljebb a gyors tenderek esetében lesz illetékes. A teljes készpénzellátás, valamint a refinanszírozási és devizaügyletek tömege a nemzeti bankokon keresztül zajlik majd.

Sokkal inkább vitatott viszont, hogy az erősen decentralizált rendszerben lehetséges-e erős eurót létrehozni. A galambok és a sólymok közti teljesen felületes és ideiglenes megosztást tekintve jelenleg a sólymok javára létezik egy 9:8 arányú többség. Ez a következőkből állhat össze: Németország két szavazata, Hollandia és Finnország, ezt valószínűleg kiegészíti Ausztria, Luxemburg és Írország szavazata. Velük szemben áll Franciaország, Olaszország és Spanyolország, mindegyikük 2-2 szavazattal, őket támogatja 1-1 szavazattal Portugália és Belgium.

Ilyen háttér mellett nem csoda, hogy a szkeptikusok az ECB, ESCB-rendszert politikailag gyengének tartják ahhoz, hogy megfelelő pont legyen a nemzetközi pénzpiacra. A politikamentesség helyett ez az intézménytípus egyfajta gazdasági és valutapolitikai átpolitizáltság felé hat. A szkeptikusok arra hívják fel a figyelmet, hogy a valuta- és gazdaságpolitikai elképzelések az EU-n belül lényegesen eltérnek egymástól. Különösen Franciaországra tekintve gyanítható, hogy a monetáris politikát úgy tekintik, mint amit a „kükereskedelmi és foglalkoztatási célok megvalósításának segítőjeként” kellene felhasználni. A fennmaradt nemzeti kötöttségek miatt és tekintettel a decentralizált szervezeti dominanciára, az ECB-tanács formális függetlensége ellenére, igen gyorsan az elmentés országérdekek küzdőterévé válhat.

Ez a félelem a küzdőterre szólította a monetáris politikai döntések szigorúan demokratikus ellenőrzésének és átláthatóságának támogatóit és ellenzőit. Az első csoport ettől az egyedi nemzeti érdekek mérséklődését várta, amelyek egyébként nagyon hamar nyilvánvalóvá válnak, és ellenlépéseket váltanának ki. Az utóbbiak pedig attól félnek, hogy az átláthatóság és az igazolási kényszer egyenesen megakadályozná egy, a nemzeti érdekeket meghaladó politika kialakításának esélyét.

Továbbá az is számít, hogy a nyilvánosság természetesen értékelni fogja az ECB tevékenységét, sikerességét és kudarcait. A Maastrichti Szerződés pontosan rögzíti az ECB jelentési kötelezettségét a minisztertanáccsal és az Európai Parlamenttel szemben. Az, hogy ez a beszámolási kötelezettség mint *demokratikus beszámoltatás* végső hatásában eredményes lesz-e, egyelőre nem látható.

Az is igaz, hogy az ECB-üléseken elhangzottak bizalmasak, mivel csak ilyen körülmények között lehet az ECB-tanácsban a monetáris politikáról nyílt és akár ellentmondásokkal teli vitát folytatni. Az ECB-tanács ennek ellenére úgy döntött, hogy a tanácskozási legfontosabb eredményeit minden ülés után sajtókonferencia keretében és/vagy írásbeli nyilatkozatban nyilvánosságra hozza. Sem az ülések jegyzőkönyve, sem az egyes tagok szavazatai nem kerülhetnek viszont nyilvánosságra, azzal az indoklással, hogy el kell kerülni az olyan helyzet kialakulását, hogy az ECB-tanács egyes tagjaira a nemzeti megfontolások alapján nyomás nehezedjék.

5.2. Működési terület: stratégiai döntések és eszközök

A monetárispolitikai stratégiáról szóló vitákban a nagyon különböző álláspontok egyértelmű közeledése már látható az EMI-tanácsban. Intenzív vizsgálódások után az EMI a különböző stratégiák közül azt a monetáris politikát, amely a *kamatlábcélt*, vagy az *árfolyam-orientációt* követi, egyértelműen alkalmatlanak minősítette az Euroland számára és már el is vetette. A szűk választási lehetőségek közül két stratégia marad még meg:

1. pénzmennyiség-irányítás, azaz olyan koncepció, amelyet a Deutsche Bundesbank több mint húsz éven át alkalmazott, és amelynek alkalmassága az *Euroland* esetében alkalmasint vitatható;
2. közvetlen inflációs cél elhatározása, ahogyan ezt jelenleg különösen a Bank of England alkalmazza, amely ugyan elméletileg végiggondoltnak tűnik, azonban a legtöbb EU-tagországnak semmiféle tapasztalata nincs vele kapcsolatban.

Reális, valamint egyetértésre számot tartó és működőképes lehet egy olyan kombináció, amely tartalmazza mindkét stratégia elemeit. Még konkretizálni kell és pontosan meghatározni azt, hogy ebben az összefüggésben milyen szerepe lehet különösen a pénzmennyiségre épülő, vagy pedig az infláció alakulásának prognózisra épülő monetáris politikának.

Eközben széles körű az egyetértés az alkalmazandó *monetárispolitikai eszközökkel* és annak kialakításával kapcsolatban. Az ECB főleg nyíltpiaci műveletek eszközeit fogja működtetni az értékpapír letéti ügyletek, „*repó*”-k formájában. Emellett az ESCB hosszú lejáratú *repókat* fog kínálni. Ezek az ügyletek a három hónapos leszámítási hitelek olyan fontos részét veszik fel, amelyeket Németországban és Ausztriában ez idáig igen gyakran alkalmaztak, és amelyeknek a közös monetáris politikában már nem lesz helyük.

A váratlan likviditási ingadozások és a velük együtt járó kamatlábváltozások kivédésére az ESCB a kiigazító műveletek széles skáláját alkalmazhatja, mint például a *valutacsere-ügyletek* (*swaps*), vagy *outright-ügyletek* (*forward*). Ezekhez az ESCB-nek két, úgynevezett állandó eszköz áll rendelkezésére, amelyek igénybevételét az ügyleti partner kezdeményezi majd. Az egyik a csúcs-refinanszírozási eszköz, a másik a betéti lehetőség. A csúcs-refinanszírozási eszköz messzemenően megfelel a német lombardhitel-rendszernek. Ez elsősorban biztonsági szelepként szolgál a bankrendszeren belüli rö-

vid távú likviditási nehézségek esetén, és megakadályozza a pénzpiaci kamatlábak kilengéseit. Ennek ellentéte az a rövid távú befektetési lehetőség, amelynek vissza kell fognia a likviditási többletet, és egyben a pénzpiaci kamatok alsó határát is jelenti majd.

Az ECB-tanács első, alakuló ülésén mindenekelőtt német nyomásra döntött született európai minimális tartalékráta bevezetéséről. A minimális tartaléktól azt várják, hogy segít megakadályozni a pénzpiaci kamatlábak szükségtelen ingadozásait és mentesíti az ESCB-t a gyakori kiigazítási intézkedések meghozatalától.

Természetesen az európai monetáris politika kialakítása és megvalósítása nem lesz könnyű. Egy homályban mozgó célt kell majd eltalálni – ilyesfajta kihívás az, amivel a monetáris unió 3. szakaszának bevezetése után szembe kell néznie. Az Európai Központi Bank tanácsának így előbb vagy utóbb döntést kell hoznia a kamatlábakról, amelyek aztán a monetáris unió egész területén érvényesek. Mindeddig nem világos, hogy mekkora kamatlábakat és milyen időbeli eltolódással vezetnek be a tizenegy tagország real gazdaságába – nem is beszélve ezekkel kapcsolatban az olyan találgatásokról, hogy miként fognak megváltozni az euró hatásának körülményei között a struktúrák, mechanizmusok és viselkedési módok.

Melyik kamatlábnagyság felel meg leginkább az „*Euroland*” részeként egységesülő európai nemzetgazdaságok mindegyikének? Egységes kamatláb-politika nem jelentene problémát, ha az európai gazdaságok konjunktúraciklusai teljes mértékben összhangban lennének. Nyilvánvaló, hogy ez a valóságban nem így van: Írország, Portugália vagy Spanyolország a gazdasági növekedés szakaszában (*boom*) van, és jelenleg lényegesen nagyobb gazdasági növekedési rátát tudnak felmutatni, mint Németország vagy Franciaország. Egységes kamatláb esetén ez azt jelentené, hogy az előbbi országok magasabb – a gazdasági növekedést visszafogó –, az utóbbiak alacsonyabb – a gazdasági növekedést serkentő – kamatlábakat igényelnének, mint amilyet az ECB valójában rögzíteni szeretne.

Am még abban az esetben is, ha a nemzetgazdaságok teljes összhangban lennének – természetesen mindezek hátrányosan befolyásolnák az ösztönző impulzusokat a recessziótól sújtott országokban, amelyek profitálhatnak a gazdasági növekedésben levő országok importkeresletének eltérő, nem egyidejű alakulásából – az ECB-nak a kamatláb nagyságának meghatározása jelentene problémát. A kamatok ugyanis igen eltérő mértékben befolyásolják a jövedelmet és a növekedést, ami a nemzetállami és regionális adottságtól függhet (Gretschmann et al. 1997; Dornbusch et al. 1998; IMF 1997). Mindez egyaránt vonatkozik az időbeli eltolódásra és a termelésre gyakorolt hatások mértékére.

Mindezeket figyelembe véve nagy szükség lenne a monetáris politika komoly elemzésére, amely felméri a monetáris unióban részt vevő tagországok esetében a termelésre, árakra és foglalkoztatásra gyakorolt hatásokat. Ez az elemzés megmutatná, hogy az egységes monetáris politika megvalósításakor a monetáris unióban hol kell problémákkal számolni, mivel bizonyos meghatározott régiók vagy szektorok különösen erőteljesen érintettek lennének. Az ilyen elemzés kiterhetne a szükséges refomokra is, amelyek biztosíthatnák a monetáris politika hatásainak egyenlő mértékű megosztását a részt vevő országok között.

Amennyiben az eddigi következtetések igazolódnak, úgy ez azt is jelenti, hogy a monetáris politikát kiegészítő gazdasági, adó-, államháztartás-, valamint

jövedelempolitikai intézkedéseket nagyon differenciáltan és a regionális sajátosságokra tekintettel kellene meghozni. Akkor viszont egyáltalán nem helytálló a német pénzügyminisztérium államtitkárának, Starknak az a kijelentése, hogy „az euró nem igényli a gazdaságpolitikai csomag (*policy mix*) semmiféle átalakítását”. (Elhangzott a müncheni Ifo intézetben 1998. június 15-én tartott előadásán).

6. HELYES ÉS HELYTELEN MEGÍTÉLÉS

6.1. Az euró kemény vagy puha valuta?

Az, hogy az euró stabil valuta lesz-e – miként azt a fentiekben részletesen kifejtettük – lényegében az intézményi alapok kialakításától függ majd. Az euró stabilitásának egyik fontos feltétele teljesült: az ECB független és mindenekelőtt az árszínvonal stabilitása mellett elkötelezett, továbbá nem kell biztosítania az államoknak semmifajta központi banki hitelt. Természetesen ez még nem jelent semmilyen előzetes döntést az ECB konkrét politikájával kapcsolatban, a kritikusok viszont attól tartanak, hogy abban a rendszer, ahol érvényesül *minden ország egy szavazat*, figyelembe véve, hogy a stabilitást támogatók kisebbségben, az alkalmazkodó monetáris politika képviselői pedig többségben vannak, mindez ahhoz vezethet, hogy túlsúlyba kerülhetnek a gyenge valutát képviselők. Ugyanígy kritikuson figyelik az erőfeszítéseket – különösen Franciaország – egy európai gazdasági kormány létrehozására, amely politikai ellensúlyt jelentene az ECB autonómiájával szemben (Hasse 1997). Viszont mindkét érvelést össze kell vetni azzal, hogy az ECB – éppen mert hiányzik az *ex ante* hitelessége – nagy valószínűséggel a puhavaluta-politikánál inkább keményebb vonalat fog képviselni.

Ennélfogva figyelembe kell venni azt, hogy a *gyenge* vagy *erős* euró kérdésének csak akkor van értelme, ha ahhoz referenciamintát alkalmaznak. Ebben az összefüggésben az eurót legtöbbször vagy a dollárhoz (mint harmadik országi mérték), vagy a márkához (mint kulcsvaluta) viszonyítva jelölik ki az euró helyét a viták során. Legtöbbször eltekintenek attól, hogy az eurónak ugyan gyengébb árfolyamot jegyeznek, mint a márkának, de ugyanakkor viszont egyértelműen keményebb lesz más európai valutákkal (mint a líra és az escudo stb.) szemben.

Egy sor elméleti megfontolás és érv szól amellett, hogy az euró mind az Európán belüli összefüggésben, mind pedig tágabb nemzetközi viszonylatban összehasonlíthatóan erős valutává válhat.

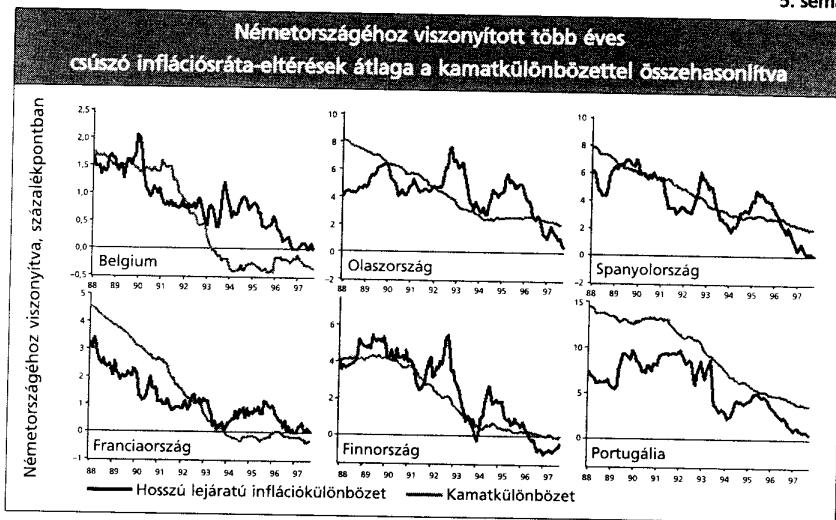
Abból a becslésből célszerű kiindulni, hogy a márka, csakúgy, mint a schilling, a vásárlóerőt biztosító feladatuk ellátásában egyedülállóak voltak, következésképpen az eurót a dollárhoz viszonyítva – de ugyanígy az inflációs rátát is figyelembe véve – viszonylag alacsonyabb árfolyamon lehet majd jegyezni.

Ellenérvként lehet felhozni, hogy elődeihez képest az euró iránt nagyobb lesz a kereslet. Ebben az esetben az euró nagyobb súllyal szerepelne mind a hivatalos helyeken, mind pedig a magán valutatartalékokban. Emellett fel kell tenni azt a kérdést is, hogy egy gazdasági és monetáris unióban a gazdaságpolitikai munkamegosztásban milyen az összefüggés a monetáris, fiskális és jövedelempolitikák között (Radü 1994). A gazdaságpolitikai csomagot, a *policy mix*-et az eddigi német vagy osztrák helyzettel összehasonlítva sokkal erőteljesebb monetárispolitikai hangsúly jellemzi majd.

Igen lényeges ebben az összefüggésben a gazdaságpolitikai munkamegosztás kiépítése. A gazdasági és monetáris unió révén európai szintűvé lesz a monetáris politika, ezzel szemben a fiskális politika továbbra is megmarad a nemzeti keretek között. Ezen túlmenően a stabilitási egyezmény a nemzeti fiskális politikákat alapvetően restriktív irányba szorítja. Egy konjunktúraciklus közepén ennek következtében kiegyenlített államháztartási költségvetésre kellene törekedni. Ez egyértelmű eltérés attól, amihez Európa – legalábbis az elmúlt

negyed évszázad során – hozzászokott. Németországban az elmúlt 25 évben a GDP-nek átlagban véve jó 2,5 százalékát kitevő strukturális hiány volt úgyszólván beépítve. Végül a béralkukra a valutaunió területén decentralizált rendszer keretében kerül majd sor. Az ilyen töredezett bérmegállapodási folyamatok jelentős bérmérséklésre engednek következtetni (a bérek határtermelékenysége), aminek a munkanélküliséget kell megakadályoznia. Ennek megfelelően az inflációs rátáknak is mérséklődniük kellene. Egyébként éppen a pénz értékének alakulásával kapcsolatban észlelhető nyilvánvaló konvergencia. Az inflációs ráták a monetáris uniót megelőzően egész Európa területén egyértelműen csökkentek. Ez az oka a hosszú lejáratú kamatlábak mindenekelőtt gazdasági adatokkal megindokolható konvergenciájának. Mindezt bemutatja az alábbi séma, amelyen Németországhoz viszonyítva a többéves csúszó inflációsráta-eltérések átlagát a kamatkülönbözettel állították szembe. A hosszú lejáratú határidőknek az átlagképzéssel összekapcsolódó hangsúlyozása egyértelműen mutatja mind az egymáshoz közeledő inflációs ütemek alakulását, mind az egymáshoz közeledő preferenciákat. Mindez következésképpen a gazdaságpolitika másik alapiránya iránti várakozások kifejeződésének tekinthető.

5. séma



Forrás: OECD-adatok felhasználásával Gretschnann et al. 1997. 58. old.

Az *Euroland* számára megfogalmazott gazdaságpolitikai keretek egyébként egyértelműen eltérnek attól, ami Németországban van. Mivel mi a gazdaságpolitikát alakítók között rendszerint egy legalábbis implicitte együttműködést ismertünk meg – ennél fogva zavaró konszenzusmodellről beszélni. Viszont Európában még nem létezik egyértelmű felelősségmegosztás sem. Ezzel szemben jellemző a monetáris politika erőteljes hangsúlyozása, mint ahogyan ez már a gazdasági és monetáris uniót megelőző időben, a központi bankok szorosabb együttműködésének keretében is felismerhető volt (Tietmeyer 1995). A játék-elméletet figyelembe véve növekedett ennek az együttműködésnek a nettó ha-

talma. Még a csekély érvényesítési kötelezettségű G-7-ek valamiféle példájára működő stabilitási tanács sem képes ezen valamit is változtatni: úgy tűnik inkább, hogy a gazdaságpolitikának valamilyen hierarchizáltsága valósul meg, amelyben a monetáris politikáért felelős fórum, az ECB az, amely a kormányosi funkcióknak is birtokosa.

Ez a felállás, és nemcsak az ECB intézményi függetlensége, amely *ceteris paribus* az eurót erősíti. Ehhez jön azután, hogy az árfolyam-alakítás attól függ majd, ahogyan ezt a hagyományos modell javasolja, hogy középtávon hogyan alakulnak a politikák összetételének arányai a dollárhoz viszonyítva. Ennél a pontnál már hosszú ideje megállapítható, hogy az amerikai jegybank kevésbé szigorú, pragmatikus politikát folytat, ugyanis a foglalkoztatási célnak egy közel hasonló fontosságú súlyt tulajdonít, mint az árstabilitásnak. Ebből az következik, hogy a dollárt az euróhoz viszonyítva gyengébb árfolyamon kellene jegyezni.

Végezetül az Egyesült Államok által felhalmozott külső hiányok is erősebb euró, vagy ami végső soron ugyanazzal az eredménnyel jár, gyenge dollár mellett szólnak. Az adósságszolgálat teljesítése – valamint az intertemporális költségvetési szigorításoknak való megfelelés – érdekében az Egyesült Államoknak olyan árfolyamra van szüksége, amely biztosítja a versenyképességét, és lehetővé teszi számára a kereskedelmi mérlegtöbblet elérését. Ezzel szemben az *Euroland*, éppenséggel Olaszországot is beleértve, folyó fizetési mérleget mutat fel.

Valahányszor a dollár a márkához viszonyítva újabb árfolyamcsúcsot ér el, elterjed a feltevés, hogy a nemzetközi pénzpiacok elkezdtek felszámolni márkabefektetéseiket, és ezeket dollárba helyezik át, mivel félnek egy gyenge eurótól, ám nem valószínű a dollárnak egy, a gazdasági alapadatok által nem alátámasztott felértékelése (Johnson 1994).

Az euró bevezetésével összefüggésben sor kerülhet a nemzetközi portfóliók diverzifikációjára 500 milliárd és 1000 milliárd dollár közötti érték-nagyságban. Ennek az átrétegződésnek a nagyobbik része a dollár kárára történik meg. Emellett szól egyrészt az eurónak mint számlázási valutának egyre növekvő jelentősége, másrészt a központi bankok dollárban levő tartalékainak csökkentése mind az EU-tagországokban (összevonják a nemzetközi valutatar-talékot, és az Európán belüli valutaintervenciók megszűnése feleslegessé teszi a dollárbeli tartalékokat), mind a világ más országaiban is, aminek az utóbbiak esetében az az értelme, hogy diverzifikálni lehet a kockázatot. Ez az indok egészen biztosan még erőteljesebben jelentkezik majd a nagy magán pénzügyi alapok esetében.

Ehhez még két nemzetközi hatás is társul majd:

- Annak a lehetőség, hogy az amerikai jegybanknak feltehetően nem áll érdekében, hogy a világméretben kb. 700 milliárd márka értéket kitevő befektetések – ezen belül a külföldi központi bankokban elhelyezett valutatar-talékok értéke 300 milliárd márka – elmozduljanak, és az euró beve-zetése után dollárban fejeződjenek ki. A dollár felértékelődése az amerikai exportgazdaság számára egyáltalán nem kívánatos hatásokkal járna, és egy ilyen fejlemény előreláthatóan mozgásba hozná a kongresszusbeli protekcionista erőket. Emiatt az amerikaiak minden elképzelhető meg fog-nak tenni annak érdekében, hogy az euró erős legyen.
- Az ázsiai államokban halmozódott fel a világ dollárban mért valutatar-talékainak kb. egyharmada. Sok múlik majd ezeknek az országoknak az euróval kapcsolatos becslésin, és azon, hogy mit terveznek a portfólió-helyezetükkel kapcsolatban.

Nem az Egyesült Államok, hanem más országok, például Kína vagy Japán érdekeltbbek lehetnek egy erős dollárárfolyamban.

Az eurónak megvan minden esélye arra, hogy középtávon inflációmentes és kifelé erős valutává váljon. Különösen az várható, hogy árfolyam-ingadozásai az egykori nemzeti valuták árfolyam-ingadozásaival összehasonlítva sokkal kisebb mértékűek lesznek. Ennek mindenekelőtt az európai exportgazdaság számára van különleges jelentősége (Gros 1996c).

6.2. Nemzetközi következmények

A Gazdasági Monetáris Unió mellett szóló egyik indok az, amelyre a pénzügyi unió támogatói – különösen a franciák – hivatkoznak, hogy a dollárral szemben olyan ellensúly jön létre, amely érinti azokat a feladatokat is, mint amilyen a nemzetközi fizetési eszköz, a számlázási valuta és az értékmegőrzés eszköze. Egy valuta világgazdasági súlyát az első két területen lényegében a világ értéktérem-tési tevékenységében elfoglalt részesedése határozza meg, azt, amit az a gazdaság ért el, amelyet az adott valuta képvisel. Ezenfelül szerepe van még a nemzetközi áru- és szolgáltatáscsera méretének is (a kereskedelmi forgalom és a számlázási valutánem). További feltétel a tőkepiacok relatív nagysága, ugyanúgy, mint ezek liberalizáltsága és likviditása. Ezenfelül az adott valutával rendelkező régiók nettó vagyoni helyzetének tendenciájakat tekintve is befolyása van. Ilyen helyzet megteremtésében vagy pedig megszűnésében jelentősége van végül az alkalmazkodási tehetetlenségeknek és ezzel együtt a történelemnek.

4. táblázat

Az euró mint a dollár ellensúlya			
	USA	EU	Japán
Részesedés a világ GNP-ben	20,7	20,4	8,0
Részesedés a világexportban	15,2	14,7	6,1
Nyitottság ¹	22,5	23,1	
Részesedés a valutatartalékokban	56,4	25,8	7,1
Tranzakció-valutakénti jelentőség	48,0	31,0	5,0
Befektetési piac ²	11 007,5	6993,2	5325,8
Részvénypiac ²	6 857,6	2119,4	3667,3

Forrás: Gretschnann et al. 1997. 56.

¹ (Export + import)/GDP.

² A piac tőkésítettsége milliárd dollárban. Európa esetén EU-11.

Amint a 4. táblázat mutatja, az eurónak releváns összefüggések alapján megvan minden lehetősége arra, hogy hosszabb távon versenytársa legyen a dollárnak. A tartalékvaluta iránti kereslet nagysága szempontjából mérvadó, hogy az európai jegybankok részéről az intervenció szükséglet mérséklése csökkenteni fogja a dollárnak mint nemzetközi fizetési eszköznek a használatát. Ugyanakkor az eurónak mint tartalékvalutának a jelentősége is növekedne, amennyiben intervenciók céljára egyre inkább az eurót használnák. Ez inkább az ERMII-ben részt vevő országokra, valamint a közép- és kelet-európai államokra vonatkozik. Itt mindenekelőtt a nem iparosodott országok pénzügyi helyzetéről van szó, mivel ezek az országok a hivatalos tartalékoknak kb. a fe-

lével rendelkeznek, és emellett ezt mintegy 60 százalékban dollárba fektették be. Mivel az euró kedvező tranzakciós költségeket mutathat fel, így ennek folytán mint tartalékvaluta, a dollár jelentőségének trendjellegű visszaszorulása még nagyobb hangsúlyt kaphat.

Ezen megfontolások alapján szükségszerűen felmerül a kérdés azzal kapcsolatban, hogy milyen lesz az euró szerepe a jövőben a világ valutarendszerében? Képes lesz-e az euró – mint napjainkban a márka – a második legfontosabb világvalutaként működni, vagy kivívja magának ezt a szerepet?

Egyértelmű választ erre ma még nem lehet adni. Ez alapvetően attól függ majd, hogy milyen szerepet tud majd betölteni az euró mint tranzakció-, befektetési vagy tartalékvaluta. Ezt elsősorban az „Euroland”-on belüli politika hitelessége határozza majd meg. Bizonyára nem tévedés az a kijelentés, ahogyan ezt az IMF elmúlt évi World Economic Outlook-ja kifejtette, miszerint egy stabil euró a nemzetközi pénzügyi szerkezetben nagyobb szerepet játszik majd, mint a mostani EU-valuták együttvéve.

Egy valuta jelentősége szempontjából döntő, milyen bizalom nyilvánul meg iránta, és milyen mértékben használják a nemzetközi tranzakciókban. Itt jelentős különbségek mutatkoznak az Egyesült Államok és az EU között:

- A világ exportjában csaknem azonos mértékben, mintegy 15 százalékban részesednek, a gazdasági alapok is azonosak (a világ GDP-jéből való részesedésük egyformán közel 20 százalék), mégis a teljes kereskedelmi forgalomnak megközelítően 50 százalékát dollárban számlázzák, az EU-valuták részesedése pedig csupán mintegy 30 százalék. A valutakereskedelemben is dollárban zajlik a tranzakciók kb. 40 százaléka, míg – az EU-n belüli tranzakciókat figyelmen kívül hagyva – és csak kevesebb mint 30 százaléka a különböző EU-valutákban.
- Lényeges különbséget fel lehet vázolni a vagyonportfólió esetén is, ugyanis ezeknek túlnyomó többségét dollárban tartják. Végezetül a valutatartalékoknak több mint 55 százaléka dollárban, míg az EU-valutákban csak kb. 25 százaléka van.

A következő adatok az euró lehetséges fejlődési területeit támasztják alá:

5. táblázat

Az euró mint világvaluta 2010-ben (%-ban)	
Kereskedelmi számlázás	35
A világ valutatartalékai	25–30
Nemzetközi befektetések	30–40
Nemzetközi finanszírozás	30–35

Forrás: Deutsche Bank Research: EWU-Monitor, No. 48. 1998. március 17. 9. old.

A széles gazdasági alap egyértelmű lökést adhat az eurónak mint elszámolási egységnek a kereskedelmi kapcsolatokban. Továbbá a pénzpiacok fokozódó integrációja erősítheti az eurót mint befektetési valutát. A valutatartalékok diverzifikációjának során végül az is várható, hogy az euró a központi bankok dollárállománya mellett a legjelentősebb valutanemként erősebb szerephez jut majd. Fred Bergsten (1997), az Institute of International Economics (Washington) igazgatójának álláspontját elfogadva, az euró globális szerepének alakulása három szakaszban következik majd be:

- *I. szakasz* a bevezetésig tartó megelőző időszak.
- Hozzá kapcsolódik majd a *II. szakasz*, mint olyan átmeneti időszak, amely öttől tíz évig tart, s amely időszakban keresi és találja meg új helyét az euró a nemzetközi pénzügyi gazdaságban.
- *III. szakasz* akkor kerül sorra, amikor az euró már olyan helyzetbe jutott, amelyben adottak a relatíve stabil strukturális feltételek.

Ezzel szemben nem világos még, hogy mikor jut Európa tőkepiaca széles-ség, mélység és likviditás tekintetében az Egyesült Államokéval azonos szintre. A hazai értékpapírok amerikai piaca kb. kétszer akkora, mint az összes európai piac együttesen. Az európai pénzpiacok igen nagy mértékben decentralizáltak, és a jövőben sem lesz központi, a kormány megbízásából tevékenykedő hitel-felvevő, mint amilyen feladatot az Egyesült Államokban a pénzügyminisztérium lát el, s amely végső soron a piac forgató- és rögzítő pontjaként működik.

Ennek ellenére Bergsten úgy véli, hogy az euró erős kihívást jelent a dollár számára. Úgy véli, a valutáris átrétegződés a dollárból az euróba hosszabb idő-szak során történik, és számításai szerint ennek volumene 5000 és 1000 milliárd dollár között lesz.

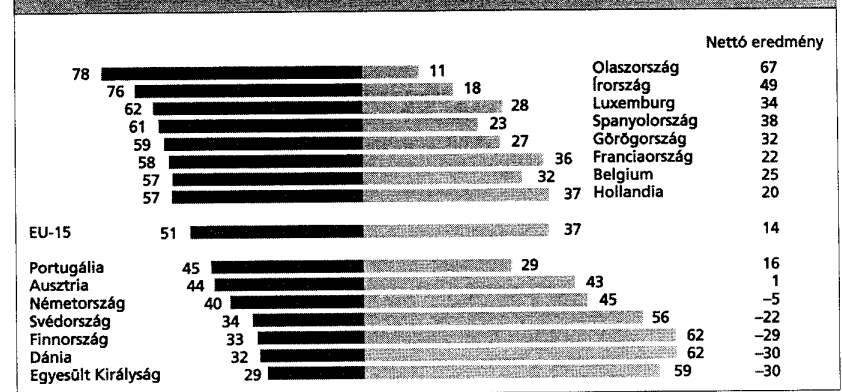
Komoly problémának tekinthető az euró és a dollár közötti árfolyam (Begg és társai 1991; Johnson 1994; Benassy-Querre et al. 1997). Az euró bevezetésé-vel a dollártól kiinduló árfolyam-ingadozások az *Euroland* számára kisebb je-lentőségűek lesznek. Mégis fennáll a veszélye egy tartós árfolyamtorzulásnak (*misalignments*). Az olyan kísérletek, hogy az eurót mesterségesen alulértékel-jék azért, hogy ebből versenyképességi előnyhöz juthassanak, ahogyan ezt Fran-ciaország gyakran javasolta is, politikai feszültséget váltanak ki az Egyesült Államokhoz fűződő kapcsolatokban.

Az euró bevezetésének nemzetközi folyamatában más, nem annyira mo-netáris, hanem inkább intézménybeli változásokat lehet majd még várni. Az euró-rendszernek és ennek intézményi hordozójának, az ECB-nak, biztosan lesz-nek hatásai az IMF, vagyis a BIS munkájára. A nemzeti képviselők mellett a jö-vőben mindig be kell vonni egy ECB képviselőt is. Ma még nem látható előre, hogy a gazdasági és monetáris unió és ennek struktúrái révén a Világbank, a WTO vagy az UNCTAD döntési struktúrája és kommunikációs csatornái mennyi-re fognak megváltozni. Ami a G-7-et illeti, az ECB elnöke a jövőben ott is ké-pviseli magát. Az szintén tisztázatlan még, hogy az EU-bizottság a jövőt tekint-ve akarja-e, vagy szükség lesz-e rá, hogy nagyobb mértékben vegyen részt az információcserében és döntéshozatali folyamatban.

6.3. A gazdasági és monetáris unió: polgári egyetértés versus elitmodell

A gazdasági és monetáris unióval kapcsolatos, hosszú évek óta tartó vitából könnyen felismerhető, hogy az EMU mind a politikai elit, mind Európa gazda-sági és pénzügyi világában korlátlan támogatást élvez, és megvalósítását ezek a körök feltételek nélkül ösztönzik. Ezzel ellentétben úgy tűnik, hogy az euró-pai közvélemény, a széles néprétegek elég kritikusan viszonyulnak a tervekhez. Az európai közvélemény továbbra is igen megosztott az EMU-val kapcsolatban. Az EU-népességnek csak kb. 50 százaléka helyesli fenntartások nélkül a közös valuta bevezetését. Erőteljes bizalmatlanság tapasztalható mindenekelőtt Né-metországban, Ausztriában, Finnországban, Dániában, Svédországban és az Egyesült Királyságban (lásd a 6. sémát).

Az euró: mellette vagy ellene?



Forrás: Eurostat (1998), Umfrage Nr. 48.

Mindenesetre a legtöbb tagországban az eurót igenlők száma 1997 tava-sza óta folyamatosan emelkedett. A legnagyobb relatív növekedés az euró tá-mogatása meglepő módon Németországban tapasztalható, ahol az egyetértők aránya 32 százalékról 40 százalékra emelkedett. Írországban és Hollandiában az egyetértők száma 5, Olaszországban, Ausztriában, Finnországban és Svédor-szágban 4-4 százalékponttal növekedett. Visszaesés csak Görögországban (-6 százalékpont) és Luxemburgban (-5 százalékpont) volt mérhető. Ahogyan az Eurostat éves Eurobarometer című jelentésében 1998 márciusában kimutat-ta, az olaszok helyeslik a legnagyobb mértékben az eurót (78%), őket követi Írország (67%), Luxemburg (62%), Spanyolország (61%), Görögország (59%), Franciaország (58%), Belgium és Hollandia (mindegyik 57%).

Ilyen háttért tekintve felmerül a kérdés – a politikai és gazdasági elit min-den meggyőzőési törekvése és marketingtevékenysége ellenére – miért maradt fenn tartósan a közvélemény bizalmatlansága és kritikája. Négy lényeges oko-zati összefüggés tűnik fontosnak:

1. A politikai döntéshozókat, a bankárokat és az üzletembereket a Gazdasá-gi és Monetáris Unió határozott és meggyőződéses támogatóinak tekin-tetjük. Ezért az euróval kapcsolatos ügyekben az egyszerű állampolgárok ezen szakemberek pártatlanságát kétségbe vonják. A nyilvánosság úgy vé-li, hogy ők nem mások, mint az EMU lobbistái és propagandistái.
2. Az EMU szószólói különböző és részben ellentmondásos érveket hoznak fel a vitákban. Így például feltételezik, hogy egy gyenge euró révén és ezzel összefüggésben az export növekedése munkahelyeket fog terem-teni, és a gazdasági növekedés ebből összességében ösztönzést kaphat. Egyúttal viszont úgy érvelnek, hogy az euró bevezetésének az lehet az eredménye, hogy a béreket és az árakat tekintve nagyobb lesz az átlát-hatóság és összehasonlíthatóság, ami pedig a fennmaradt piaci merev-ségek oldásához, növekvő versenyhez, gazdasági növekedéshez és na-gyobb foglalkoztatottsági arányhoz vezethet majd – mindenesetre csak akkor, ha az euró határozottan erős valuta lesz. Mások újra kijelentik,

hogy a nemzetközi pénzpiacokon a dollár jelentőségének az euróval szembeni csökkenése az európai nemzetgazdaságoknak ösztönzést adhat. Ez az érvrendszer így összefüggéstelennek és ennek következtében kevésbé meggyőzőnek tűnik fel.

3. Az EU-bizottságnak az a próbálkozása, hogy az állampolgárokkal az *egységes európai valutatervet* elfogadtassa és erőteljes propagandát folytasson az euró mellett, nagyon gyakran nemcsak túl naivnak, egyoldalúnak és kritikátlanul látszik, hanem olykor igencsak emlékeztet a közmondásos mosóporreklámra is. A múltban az EU-bizottság többször elkerülhetetlenül azt a benyomást keltette, hogy nem szabad fórumot biztosítani az eltérő véleményeknek. Mindez együttvéve egyre inkább azt az érzést keltette, hogy az EU-bizottság saját érdekét képviselő és pártos szereplő, amely valójában nem is az európai polgárok jólétében érdekelt. A nyilvánosságot ebből eredően ért hatások az EMU számára gyakran kontraproduktívak.
4. Az európai lakosság nagy része az EU-intézményeket, mint például a tanácsot, a parlamentet, a bizottságot stb. olyan tulajdonságokkal ruházta fel, mint névtelen, eltávolodott, érthetetlen és átláthatatlan. Az *utca emberének* (akár férfi, akár nő) nem egyszerű mindazt követnie, ami azzal kapcsolódik össze, hogyan zajlik a politikaalakítás folyamata, mi a külkereskedelem menete, hogyan történik a formális kompromisszumok kimunkálása és a politika végrehajtása. Éppen az EMU felé vezető úton sok tárgyalást nem nyilvánosan folytatnak, ráadásul sok sajtójelentés *elkenődő* az igazi problémákat és érdekkonfliktusokat. A nem hivatalos információkat megismerve elmondható, hogy ezek a közös európai eszméket alig tükrözik vissza, hanem legtöbbször inkább csak olyan változatos *megállapodásokat*, amelyek a szűk nemzetállami érdekek alapján kötöttek. Ez a további táptalaja az új kétkedéseknek és fenntartásoknak.

A monetáris unióra érvényes az, amit Jacques Delors egyszer az egységes belső piacról mondott: „*nem eshetsz szerelembbe az egységes belső piaccal*”. Más szóval: meglehet, az EMU sohasem lesz nagyon népszerű téma. Tekintetbe véve az euró és az EMU értelemszerűségét, ezért megalapozott, de érthető és meggyőző érvrendszer szükséges ahhoz, hogy meg lehessen szerezni a lakosság támogatását. Messze nem elegendő bevinni a vitákba az olyan közgazdasági gondolati mintákat, mint költségmegtakarítás, lecsökkent árfolyamkockázat az európai pénzpiacok stabilizációja és mélyítése, a megnövekedő versenyből származó haszon.

Melyek azon érvek, amelyek eléggé érthetőek, igényesek és meggyőzőek ahhoz, hogy tekintettel az érzelmekkel telített társadalmi vitára, a lakosságot előbb elgondolkodásra és átgondolásra, s a végén talán az EMU óvatos elfogadására ösztönzik? Erre egy sor érv kínálkozik:

1. Az EMU és vele együtt a közös európai valuta ahhoz fog hozzájárulni, hogy csökkenjenek a spekulációs mozgások. Az EMU biztosítja a monetáris intézmények számára azokat az eszközöket, amelyekkel jobban szembe lehet szállni a pénzpiacok ingadozásaival. Csak az ECB van abban a helyzetben, hogy úgy koncentráljon elegendő tartalékokat és forrásokat, hogy irányító befolyása lehetséges maradjon a liberalizált piacokon.
2. Az Egységes EU-tagországok nemzetgazdaságai olyan szorosan összefonódtak egymással, hogy Európa mára már egyfajta gazdasági „sorskö-

zösségé” vált. Bármifajta nemzeti gazdasági döntés – legyen szó olyan területekről, mint adó, kiadások, *hiányt okozó kiadások* (*deficit spending*) stb. – általában áthúzódó hatásokkal jár (*spill over*) a többi tagországban is, és ott ennek megfelelő reakciókat és visszahatásokat vált ki. Így egy valutaunióban a szoros gazdasági és pénzügypolitikai koordináció voltaképpen az idő parancsa.

3. A harmadik érv a globalizáció követelményére épül. A globalizációt úgy lehet ábrázolni, mint a fizikai, pénzügyi, gazdasági, technikai, információs határok elvesztését és ennek velejárójaként az ellenőrzési képességek és cselekvési szuverenitásnak a megszűnését. A globalizáció előidézte fő változás a csaknem tökéletes mobilitás. Ez oda vezet, hogy a gazdaság szereplői ma a korábbinál sokkal inkább abban a helyzetben vannak, hogy területi áthelyezéssel kivonhatják magukat a gazdaságpolitikai intézkedések alól. Az EMU a nemzetközi szabályozási rendszer olyan csírájának tekinthető, amely eszköze lehet annak a gazdaságpolitikai ellenőrzés visszaszerzésének, amit nemzeti szinten már elveszítettek.
4. Az EMU mellett szóló meggyőző érvek egyike az európai befolyás erősödése az Egyesült Államokkal és Japánnal szemben. A „jóindulatú semmibebevetés” (*benign neglect*) magatartását az európai államokkal szemben az elmúlt évtizedek során mindenekelőtt az Egyesült Államok tanúsította. Abból adódóan, hogy a világ többi országával folytatott külkereskedelmének mérsékelt súlya van, az Egyesült Államok megtehetette azt, hogy figyelmen kívül hagyja valutapolitikájának más országokra és valutákra gyakorolt hatásait. Amint az egységes európai valutát bevezették, az EU egyfajta ellensúlyt és kihívást jelent majd az Egyesült Államok hegemon helyzetére, legalábbis monetáris és gazdaságpolitikai területen. A XXI. század gazdasági és politikai érdekkonfliktusaiban az európai nemzetgazdaságok következetesen nagyobb fontosságot követelnek majd maguknak.
5. Végül egyértelművé kell tenni, hogy az európai intézmények és ezek sürőldásmentes együttműködése lényeges előfeltételt jelentenek a jövőbeli viszonyok stabilizálása és a nemzeti gazdasági szereplők jövőbeli stratégiáinak korlátozása szempontjából. Csak ilyen megfontolások között lehetséges az olyan közös álláspontnak és alapnak a megteremtése, amelyen azután a politikusok ésszerűen megindokolható, és időben összefüggő döntéseket hozhatnak a pozitív társadalmi fejlődés irányába.

7. ÖSSZEFOGLALÁS: BEPILLANTÁS ÉS ÁTTEKINTÉS

Érvelésünkkel megpróbáltunk rámutatni, hogy Európa monetáris integrációja még nem haladta meg a kívánt méretben a nemzeti érdekeket. A monetáris integráció még mindig különböző gazdasági hittételekbe ágyazódik, és ezek korlátozzák, mint ahogyan az európai integráció továbbfejlődésének irányával kapcsolatos szervezeti elképzelések is gátat jelentenek. Az EMU hosszú távra tervezett nagy és sikeres politikai szándékot igényel, hogy közös és mindenki által elfogadott fiskális és monetáris politikát alakítsanak ki, és valósítsanak meg. Ez legyen összhangban – a nyersen felvázolt – közös érdekekkel és lényeges alapvető vonalaiban elfogadott gazdasági modellel. Ha arra gondol az ember, hogy ezek a feltételek még nem teljesültek, és figyelembe veszi azoknak a kihívásoknak a nagyságát is, amelyek előtt az unió az ezredforduló táján áll, akkor úgy tűnik, hogy mostanáig még nem szilárdultak meg azok a koncepcionális, elméleti és politikai alapok, melyekre az EMU-t felépítették.

Ezek az alapproblémák még azáltal is tovább éleződnek, hogy

- a nemzeti kormányok hajlamosak arra, hogy népszerűtlen gazdasági intézkedéseikért a felelősséget Brüsszelre mint bűnbakra hárítsák, és ezt a bűnbak-stratégiát mint nemzeti politikájuk eszköztét, bevessék, valamint
- nincs a köztudatban, hogy az EMU nem a materiális szuverenitás elvesztésével kapcsolódik össze, hanem elsősorban lehetőségeket nyit az európai szintű, a globális ügyek alakulására vonatkozó politikai és gazdasági cselekvési tér visszanyerésére.

Nagyfokú hiányosság, hogy nem került sor az EMU-t megelőző időben a politikai modellt és a gazdaságpolitikai elképzeléseket figyelembe vevő konvergencia megfelelő méretű kiépítésére. Ez a tény nagymértékben megnehezíti az EMU megvalósítását. A közös elképzelések konvergenciája és a közös európai eszménykép kiépítése – az EMU – ma még inkább úgy jelenik meg, mint egy sor nemzeti megállapodás és *kicsinyes alkudozás* – számunkra a sikeres EMU legfontosabb alapkövét jelenti. Ez megszerezné az EMU-nak a szükséges támogatást az európai lakosság körében, és segítene az európai integráció új jövőképeinek kialakításában, ami olyan jövőkép lenne, amelyre Európának a következő évezred felé vezető útján nagyon sürgősen szüksége van.

JEGYZETEK

- 1 Igazolással szolgálhatnak azok a nyilvános viták, amelyek a két nagy német közgazdászcsoporthoz – a protagonistákhoz, akikhez Bofinger és Krause-Junk, valamint az antagonistákhoz, akikhez Neumann és Ohr tartoznak – között zajlik.
- 2 A sorsközösség-értelmezéssel Gretschnann és Kotz (1998) szembeállította a választási rokonság koncepcióját.
- 3 Találón így írt erről B. Winckler (1995b) is: *„Ritkán volt a közgazdaság-tudomány ilyen fontos témához való hozzájárulásainak ilyen korlátozott az értéke.”*
- 4 Az unió gazdasági tanácsadói számára 1998. augusztus 24-én Münchenben tartott előadás.
- 5 A táblázatos áttekintést lásd: Gretschnann 1993: 10–12.
- 6 Expanzív fiskális politika itt azt jelenti, hogy hitelfinanszírozás révén megnő az állami kiadás.
- 7 A példákat lásd Francke 1998 és Jochimsen 1998/2.
- 8 Németország identitását és külpolitikáját a második világháború vége óta mindig is a EG *exkluzív klubjában* való tagsághoz igazították.
- 9 Az egyes részt vevő csoportok érdekeivel kapcsolatba lásd Frieden 1991: 425–451.
- 10 *„Az autonóm ellenőrzés hiányának vannak előnyei és hátrányai”, írja Marks és szerzőtársai (1995:24), és továbbá: „Az állami irányítók a miniszteri tanács vagy a bizottság döntései mögé bújhatnak. Elháríthatják a belső ellenzékét, és hatástalaníthatják az elégedetlenséget azzal, hogy úgy érvelnek, miszerint olyan megállapodáshoz kell alkalmazkodniuk, amelyeket ők nem változtathatnak meg.”*

RÖVIDÍTÉSEK

ATS	osztrák schilling
BIS	Bank for International Settlements (Nemzetközi Fizetések Bankja)
D	Németország
ECU	European Currency Unit (Európai Valuta Egység)
EK	Európai Közösség
EU	Európai Unió
ESCB	European System of Central Banks (Központi Bankok Európai Rendszere)
EGK	Európai Gazdasági Közösség
EMI	Európai Monetáris Intézet
EMS	Európai Monetáris Rendszer
EMU	Gazdasági és Monetáris Unió
ECB	European Central Bank (Európai Központi Bank)
FFR	francia frank
G-7	Group of 7 (Hetek csoportja: a hét vezető ipari állam csoportja)
GDP	bruttó hazai termék
IMF	International Monetary Fund (Nemzetközi Valuta Alap)
NL	Hollandia
NLG	holland gulden
OCA	optimális valutaövezet
WTO	World Trade Organisation (Világkereskedelmi Szervezet)

- ARROWSMITH, J.-TAYLOR, C. 1996: Moving Towards EMU: The Challenges Ahead, National Institute of Economic and Social Research *Economic Review*, Nr. 4.
- ARTHUR, W.-ERMOLIEV, Y.-KANIOVSKY, Y. 1987: Path-dependent Processes and the Emergence of Macro-Structure, in *European Journal of Operational Research*, Nr. 30.
- ARTHUR, W. 1998: Sel-reinforcing Mechanisms in Economics, in: P. Anderson, K. Arrow, D. Pines (Hrsg.), *The Economy as an Evolving Complex System*, Reading/Mass.; Addison-W.
- BEGG, D.-GIAVAZZI, F.-SPAVENTA, L.-WYPLOSZ, C. 1991. European Monetary Union – The Macro Issues, in: *Monitoring European Integration*, CEPR: London.
- BENASSY-QUERRE, A. 1996: Potentialities and Opportunities of the Euró as an International Currency, *EU Commission-Economic Papers*, No. 115, Luxembourg/Brussels.
- BENASSY-QUERRE, A. et al 1997: The Euró and Exchange Rate Stability, in: Krueger, T. et al (Hrsg), *EMU and the International Monetary System*, IMF, Washington.
- BERGSTEN, C. F. 1997: EMU and the International Monetary System. *Arbeitspapier für die IWF Tagung im März 1997*.
- BOFINGER, P.-HEFEKER, C.-PFLEGER, K. 1998: *Stabilitätskultur in Európa*, Stuttgart.
- BOOTLE, R. 1996: *The Death of Inflation – Surviving and Thriving in the Zero Era*, Oxford: Oxford University Press.
- BRYANT, R. C. 1995: *International Coordination of National Stabilization Policies*, Washington: Brookings
- BUITER, W.-CORSETTI, G.-ROUBINI, N. 1993: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht, *Economic Policy*, Vol. 16.
- COLLIGNON, S. 1994: *Das Europäische Währungssystem im Übergang*, Wiesbaden.
- CONNOLLY, B. 1995: *The Rotten Heart of Europe*, London: Faber and Faber.
- CURRIE, D. 1997: *The Costs and Benefits of EMU*, London: The Economist Intelligence Unit.
- CURRIE, D. 1998: *Will the Euro Work?* Economist Intelligence Unit, London.
- DE GRAUWE, P. 1994: *The Economics of Monetary Integration*, Oxford: University Press.
- DORNBUSCH, R.-FAVERE, C.-GIAVAZZI, F. 1998: A Red Letter Day? *CEPR Discussion Paper*, Nr. 1804.
- DRUMERTZ, F. et al 1994: Regional Convergence and EMU, in *Economie et Statistique*, Special Issue, S. 107–119.
- DYSON, K. 1994: *Elusive Union: The Process of EMU in Europe*, London: Longman.
- DYSON, K.-FEATHERSTONE, G.-MICHALOPOULOS 1998: Strepped to the Mast: EU Central Bankers between Global Finance and Regional Integration, in: Coleman, W. D; Underhill, G. (Hrsg.). *Regionalism and Global Economic Integration*, 174–194. o.
- EICHENGREEN, B. 1991: Is Europe an Optimum Currency Area? *NBER Working Paper* 3579.

EICHENGREEN, B.-FRIEDEN, J. 1993: The Political Economy of European Unification, in *Economics and Politics*, Nr. 5.

EICHENGREEN, B. et al 1997: *European Monetary Unification*, MIT Press.

EICHENGREEN, B.-WYPLOSZ, C. 1998: The Stability Pact: More than a Union Nuisance, in: Begg et al (Hrsg.) *EMU Prospects and Challenges for the Euro*, 64-114. o.

EIJFINGERR, S.-DE HAAN, J. 1996: The Political Economy of Central Bank Independence, *Princeton Papers in International Economics*, Nr. 19.

EUROPÄISCHE KOMMISSION 1990: *One market – One Money*, Luxembourg-Brüssel.

EUROPÄISCHE KOMMISSION 1996: *Secondary Legislation for the Introduction of the Euro*, COM (96) 499 FINAL.

EUROPÄISCHE KOMMISSION 1998: Economic Policy Adjustment in EMU, *Economic Papers*, 124/125.

FATAS, A. 1998: Does EMU Need a Fiscal Federalism? in: Begg et al (Hrsg.) *EMU: Prospect and Challenges for the Euro*. 163-204. o.

FELDSTEIN, M. 1997: The Euro and War. *Foreign Affairs*, Nov/Dez.

FRANCKE, H.-H. 1998: Europäische Währungsunion mit Europäischem Finanzgleichungssystem und europäischer Sozialpolitik. *Beihefte zu Kredit und Kapital*. Heft, 14/1998, Berlin. D. 181-200.

FRANKEL, J. A.-ROCKETTE, K. E. 1998: International Macroeconomic Policy Coordination: When Policymakers Do not Agree on the True Model, in: *American Economic Review*, Nr. 78.

FRIEDEN, J. 1991: (In)vested Interests: The Politics of National Economics in a World of Global Finance, in: *International Organization*, Nr. 45. 425-451. o.

GIORDANO, F.-PERSAUD, S. 1998: *The Political Economy of Monetary Union*, London-New York.

GRETSCHMANN, K. 1995: La politica monetaria tedesca e la Bundesbank nel contesto europeo, in: *Euröpa*, Vol. IV. 51-72. o.

GRETSCHMANN, K. 1997a: Vision or Revision, Managing Europe's Way to EMU, in *EIPASCOPE* 3/97, 16-19. o.

GRETSCHMANN, K. 1997b: *European Money Integration – Between the Common Good, Nation Interest and Regime Formation*, University Press South Jutland.

GRETSCHMANN, K.-KOTZ, H.-H.-SLEIJPEN, O. 1993: The European Monetary System: The Geography of Economics versus the Politics of Money, in: Gretschemann, K. (Hrsg.): *Economic and Monetary Union Implications for National Policy-Makers*, Dodrecht, Marinus Nijhoff.

GRETSCHMANN, K. et al 1997: *Auswirkungen der WWU auf das Land NRW: Analyse und Handlungsempfehlungen, Gutachten für das Ministerium für Wirtschaft und Mittelstand, Technologie und Verkehr des Landes Nordrhein Westfalen*, Düsseldorf.

GRETSCHMANN, K.-HEITZER-SUSA, E. 1997: Internationale Organisationen als Parafiski, in: Tiepelmann, K.-Beek van der G. (Hrsg.), *Politik der Parafiski – Intermediäre im Balanceakt zwischen Staats- und Bürgernähe*, Hamburg, S+W Verlag, 321-348. o.

GRETSCHMANN, K.-KOTZ, H.-H. 1998: The Politics of EMU – Problems in Creating Wahlverwandschaften, in: Francke, H.-H., Ketzler, E.-Kotz, H.-H. (Hrsg.): *Europäische Währungsunion – von der Konzeption zur Gestaltung, Kredit und Kapital, Sonderheft* 14. 123-137. o.

GROS, D. 1996a: A Reconsideration of the Optimal Currency Area Approach: the Role of External Shocks and Labour Mobility, in: *National Institute Economic Review*, 4/1996.

GROS, D. 1996b: Towards Economic and Monetary Union: *Problems and Prospects*, Paper Number 65, Centre for European Policy Studies, Brussels.

GROS, D. 1996c: Germany's Stake in Exchange Rate Stability, in: *Intereconomics*, September/October, 236-240. o.

HASSE, R. H. 1997: *Is there a Need for an Economic EU Government?* Madrid: mimeo.

HEINEMANN, F.-SCHRÖDER, M. 1997: *Europäische Währungsunion und Kapitalmärkte*, Baden-Baden: Nomos.

IFO 1997: *Währungsvielfalt behindert Vollendung des Europäischen Binnenmarktes*.

ING EMU SCENARIOS TASK FORCE 1997: *Financial Markets and the Euro – An Analysis of the Consequences of Economic and Monetary Union for Financial Markets and their Participants*.

IMF – INTERNATIONALER WÄHRUNGSFONDS 1997: The Real Effects of Monetary Policy in the EU: What are the Differences? *IWF Working Paper* 166, Dez. 1997.

JOCHIMSEN, R. 1998/2: *Perspektiven der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion*, Baden-Baden: Nomos.

JOHSON, K. 1994: International Dimension of European Monetary Union: Implications for the Dollar, *Federal Reserve Discussion Paper*, No. 469.

LESCH, H. 1993: *Konvergenzkriterien einer Europäischen Währungsunion: Zur Legitimation der Bestimmungen von Maastricht*, Bonn.

MARKS, G. et al 1995: European Integration and the State, *EUI Paper*, Florenz.

McCAULEY, R. N. 1997, The Euro and the Dollar, *BIS Working Papers*, No. 50. Basle

McCAULEY, R. N. – Withe, W. R. 1997: The Euro and European Financial Markets. *Bank of International Settlements Working Papers*, No. 41.

MELTZER, A. 1996: *European Monetary Union*, Washington: American Enterprise Institute.

OSTRUP, P. F. 1995: Economic and Monetary Union, in Laursen, F.: *Political Economy of European Integration* EIPA, Maastricht.

PISSARIDES, C. A. 1996: *The Need for Labour Market Flexibility in EMU*, mimeo: London School of Economics.

PITCHFORD, R.-COX, A. 1997: *EMU Explained – Markets and Monetary Union*, London: Kogan Page.

POCHET, P.-VANHERCKE, B. (Hrsg.) 1998: *Social Challenges of Economic and Monetary Union*, EIP Brüssel.

RADÜ, A. 1994: Fiskalpolitik in einer EG-Währungsunion: Eine Analyse der Interdependenzen, Kooperationsnotwendigkeiten und -möglichkeiten, in: *Europäische Hochschulschriften, Reihe 5 Volks- und Betriebswirtschaft*, Bd 1481, Frankfurt a.M: Peter Lang.

SANDHOLTZ, W. 1993: Choosing Union: Monetary Policy and Maastricht. in: *International Organization*, Nr. 46.

SIEBERT, H. 1997: Zu den Voraussetzungen der Europäischen Währungsunion. in: *Kieler Discussionsbeiträge*, Bd. 289. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

SIEBERT, H. 1998: Zehn Regeln für die Wirtschaftspolitik in Euroland. in: *Handelsblatt*, II. 5. 1998. p. 47.

TEMPERTON, P. (Hrsg.) 1997: *The Euro*, John Wiley.



- TIETMEYER, H. 1995: Währungspolitische Kooperation zwischen Zentralbanken, in: *Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln*, 18. April, Frankfurt a.M.
- VINALS, J.-JIMENO, J. F. 1996: *Monetary Union and European Unemployment*, Banco de Espana, Servicio de Estudios, Documento de Trabajo no 9624.
- VON HAGEN, J. 1996: Cross-Roads to EMU. in: Marc Uzan (Hrsg). *The Financial System Under Stress*, London.
- WIJKANDER, H. 1997: *Wage Policy Implications of EMU*, DG II paper, mimeo: Brussels.
- WILLMS, M. 1998: Die Europäische Währungsunion im Lichte der Theorie optimaler Währungsräume. in: *Beihefte zu Kredit und Kapital* 14/1998. 41–58. o.
- WINCKLER, B. 1995a: Reputation for EMU – An Economic Defense of the Maastricht Criteria. *EUI Paper*, Florenz.
- WINCKLER, B. 1995b: Towards a Strategic View on EMU, *EUI Working Paper*, Florenz.
- YOUNG, O. 1969: Interdependence in World Economics, *International Journal*, Nr. 24.