

FERKELT BALÁZS¹

EGY TÖRTÉNELMI VÁLLALKOZÁS, AZ EURÓ ELSŐ ÉVEI

Az Európai Tanács 1998. májusi döntése alapján 1999. január elsején az Európai Unió tizenegy országa (Ausztria, Belgium, Finnország, Franciaország, Hollandia, Írország, Luxemburg, Németország, Olaszország, Portugália és Spanyolország) léphetett be a Gazdasági és Monetáris Unió (a továbbiakban az angol rövidítés után EMU) harmadik szakaszába és vezethette be az eurót. 2001 januárjában, Görögország csatlakozásával az euróövezet (a továbbiakban az eurózóna, és a Németországban divatos „Euroland” elnevezéseket is használom) tizenkét tagúvá növekedett. Az euró 1999. január 1. és 2002. január 1. között számlapénz formájában létezik, készpénz formában történő bevezetésére 2002. január elsején kerül sor. Az eredeti elképzelések szerint a nemzeti valutákat véglegesen 2002. július 1-jétől váltotta volna fel az új pénz, a hat hónapos átmeneti időszakban mindkét fizetőeszköz használatban lett volna. Az átmeneti időszakot azonban módosították, így már 2002. március 1-jétől az euró minősül kizárólagos fizetőeszköznek mind a tizenkét országban. Ahhoz, hogy az euró bevezetéséről, első éveiről mérleget tudjunk vonni, szükséges az euró belső és külső stabilitásának, az Európai Központi Bank (a továbbiakban EKB) monetáris politikájának, felépítésének és az új valuta nemzetközi szerepének vizsgálata. Mindenképpen előre kell azonban bocsátani, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió kitűzött menetrend szerinti megvalósítását, az euró bevezetését közgazdászprofesszorok, szakértők népes tábora ellenezte. Mindez elsősorban a gazdasági konvergencia nem megfelelő mértékén, a konvergencia-mutatók túlzottan nominális jellegén és liberális értelmezésén alapult.

¹ Budapesti Gazdasági Főiskola Külkereskedelmi Főiskolai Kar, Külgazdaságpolitika Intézeti Tanszék, Ph. D. hallgató, főiskolai tanársegéd.

1. AZ EURÓ BELSŐ STABILITÁSA

Az Európai Központi Bank elsődleges célkitűzése az árstabilitás biztosítása Euroland területén belül. Az EKB definíciója szerint ez akkor teljesül, ha közép-távon a harmonizált fogyasztói árindex (HICP) emelkedése az előző év azonos időszakához képest nem haladja meg a 2 százalékos értéket. A HICP emelkedése 2000-ben átlagosan 2,3 százalék volt, 2001 áprilisában folyamatos növekedés után 2,9, májusban már 3,4 százalékos értéket vett fel.

1. táblázat

A(z éves) harmonizált fogyasztói árindex változása az eurózónában (1999-2001)¹

Időszak	Infláció (%, 12 hónap)	Időszak	Infláció (%, 12 hónap)
1999	1,1	2000. október	2,7
2000	2,3	2000. november	2,9
2000. I. negyedév	2,0	2000. december	2,6
2000. II. negyedév	2,1	2001. I. negyedév	2,5
2000. III. negyedév	2,5	2001. január	2,4
2000. IV. negyedév	2,7	2001. február	2,6
2000. május	1,9	2001. március	2,6
2000. június	2,4	2001. április	2,9
2000. július	2,3	2001. május	3,4
2000. augusztus	2,3	2001. június	3,1
2000. szeptember	2,8	2001. július	2,8

2001 áprilisában és májusában a fogyasztói árszínvonal-emelkedés 3 százalék körüli, illetve feletti értékét elsősorban az energia, az élelmiszerek és az ipari termelők árak növekedése okozta. Az energiaárak 7,9 százalékkal haladták meg a 12 hónappal korábbi értéket, az élelmiszerek esetében 4,3, míg az ipari termelők áraknál 4,1 százalékos emelkedés mutatható ki. (Ez utóbbi a magas kapacitáskihasználtságnak és az importárak fáziskéséssel jelentkező hatásának tulajdonítható.)² Az EKB számításai szerint 2000-ben az olajár-emelkedés 1,25 százalékponttal módosította felfelé a harmonizált fogyasztói árindexet, 2001-ben pedig ez a hatás 0,5 százalékpont alá fog esni. Nem szabad elfelejtenünk azonban, hogy a kőolaj világpiaci ára 2001 szeptemberéig továbbra is magas szinten mozgott, illetőleg a másodlagos árhatások (amelynek során a magas nyersanyag- és energiaár végighalad a termékláncon) még hosszú ideig jelen lehetnek. (A másodlagos hatás

¹ EZB, 2001. október.

² EZB, 2001. június.

jelenléte 2000 márciusától valószínűsíthető a maginflációban.) A magas inflációt magyarázza a 2000. évben, a vártnál magasabb reál GDP növekedés is (az egyes negyedévekben a növekedés értéke 3,5; 3,7; 3,3; ill. 2,9 százalék volt).¹ Az importárak az euró alacsony árfolyama miatt továbbra is magasak, növekedésük 2000-ben 8,2, míg 2001-ben 2,5 százalék volt.²

Az inflációs értékek erősen szóródnak Eurolandon belül, a legmagasabb és legalacsonyabb inflációs ráta közötti különbség az elmúlt három esztendőben nőtt (2. táblázat).

2. táblázat
A harmonizált fogyasztói árindex az egyes országokban (1999-2001)³

Ország	HICP (1999)	HICP (2000)	HICP (2001)*
Ausztria	0,5	2,0	2,4
Belgium	1,1	2,7	2,2
Finnország	1,3	3,0	3,2
Franciaország	0,6	1,8	2,2
Görögország	2,1	2,9	3,3
Hollandia	2,0	2,3	4,5
Írország	2,5	5,3	5,5
Luxemburg	1,0	3,8	3,5
Németország	0,6	2,1	2,4
Olaszország	1,7	2,6	2,6
Portugália	2,2	2,8	4,2
Spanyolország	2,2	3,5	3,8

* Előrejelzés.

A „periférián” elhelyezkedő, ill. a gyorsan növekvő országokra jellemző elsősorban a magasabb árszínvonal-emelkedés, ezen országok azonban a harmonizált indexben viszonylag alacsony súllyal szerepelnek. (A legmagasabb súllyal, 34,5 százalékkal Németország szerepel a HICP-ben). Az ír infláció például meghaladja a harmonizált fogyasztói árindex emelkedésének kétszeresét, 2001-ben Hollandiában várható a második legmagasabb infláció, melynek hátterében egyszeri adózási szabályváltoztatás húzódik meg.⁴ Az EU motorjának tekintett Németországban 1993 decembere óta nem volt olyan magas az infláció, mint 2001. májusban

1 EZB, 2001. július.

2 EZB, 2001. június.

3 HWWA, 2001. augusztus.

4 Rác, 2001.

(3,5 százalék). 2001 júniusától az infláció az eurózónában csökkenni kezdett, júniusban 3,1, míg júliusban 2,8 százalékos értéket vett fel.

A 2002-es inflációs kilátásokat (az EKB 1,2-2,4 százalék közötti értéket prognosztizált¹ kedvezően befolyásolja a vártnál lényegesen alacsonyabb 2001-es növekedés (az első negyedévben a reál GDP 2,5 százalékkal bővült,² a 2001-es év egészére 1,5%-os növekedés várható, szemben az előző évben elért 3,4%-kal³), a 2001 októberében 19 USD-ra (a továbbiakban dollárra) csökkent olajár és a több piacon (így például a telekommunikáció területén) végrehajtandó liberalizáció is. (Mindezek ellenére a fenti adatok alapján a 2,0-2,4% közötti HICP-növekedés valószínűsíthető.) Az EKB-nak az árstabilitást középtávon kell biztosítania. A Maastrichti Szerződés nem tartalmazza a „középtáv” definícióját. A 2000. és 2001. év inflációja ugyan meghaladja a célkitűzés értékét, egy középtávú árstabilitás az első három év alapján megvalósíthatónak tűnik.

2. AZ EURÓ KÜLSŐ STABILITÁSA

Az euró árfolyama bevezetésekor 1,1685 USD volt, csúcspontját a bevezetés utáni napokban 1,18 USD-os értéken vette fel, majd árfolyama kisebb kilengésektől eltekintve folyamatosan csökkent 2000 szeptemberéig, amikor elérte a 0,8230 USD-os szintet, ami mintegy 30 százalékos árfolyamesésnek felel meg. A 2000. év második felében erősödés következett be, 2001. október végén az eurót 89 centes árfolyamon jegyezték. Az új pénz nemcsak a világvaluta dollárral, hanem az angol fonttal, a japán yennel és a svájci frankkal szemben is jelentősen veszített értékéből. Az árfolyam-zuhanásban az alábbi tényezők játszhattak szerepet:

1. *Az európainál lényegesen dinamikusabban növekvő és versenyképesebb amerikai gazdaság.* Az amerikai gazdaság 1992 és 1999 között erős növekedést mutatott, mely makroökonomiai törvényszerűségeknek is ellentmondóan egyidejűleg alacsony inflációval és munkanélküliséggel párosult. A dollár attraktivitásában komoly szerepet játszott 1999-ben a jelentős amerikai kamatelőny is. A sikeres, a liberalizációt messzemenőkéig végrehajtó amerikai gazdaságpolitikával és a piacorientáltsággal szemben tizenkét, strukturális problémákkal küzdő heterogén, nemzeti gazdaságpolitika ill. a „jóléti államiság” próbálja felvenni a versenyt. (Az állami kiadások az euróövezetben 1999-ben a GDP 48,9, 2000-ben 47 százalékát tették ki, ugyanez az érték az Egyesült Államok esetében mindösszesen 32,2 ill. 31,7 volt. Lényegesen nagyobb különbség mutatkozik a szociális jellegű kiadások tekintetében, 16,4, ill. 16,3 százalék, szemben az amerikai 7,2 ill. 7,15 százalékkal.⁴ Az 1999. évi lisszaboni csúcson elhatározott informatikai beruházások nem a tervezett ütemben valósulnak meg, így az alacsonyabb termelékenység mellett a csúcstechnológiai lemaradás hátráltatja az európai felzárkózást. 2000. év második

1 EZB, 2001. július.

2 EZB, 2001. július.

3 A legalacsonyabb növekedési ütemet a három nagy alapító ország, Németország (1,1%), Olaszország (2,0%), Franciaország (2,1%) és Ausztria (1,7%) mutatja.

4 DIW, 2001.

felére az amerikai gazdaság növekedése jelentősen visszaesett és gyakorlatilag ennek tulajdonítható az euró árfolyamának enyhe emelkedése is. A 2001-re vonatkozó prognózisokat azonban Euroland országai esetében is negatív irányban kellett korrigálni, 2001 első negyedében a növekedés mindösszesen 2,5 százalékra rúgott.¹

Nagyon fontos kiemelni, hogy az euró bevezetését megelőző várakozások szerint 1999-től az euróövezet növekedése felülmúlta volna az amerikai gazdaság bővülését.² Ez a feltételezés az euróval kapcsolatos túlzott várakozásokhoz vezetett. Az euró árfolyamának gyengülése nem járt lényeges exportösztönző hatással, mivel az EMU-tagországok kivitelének mindösszesen mintegy 30 százaléka irányul az EU-n kívülre³ és ennek is egy részét euróban számlázzák. (Németország exportjának kb. 13 százaléka bonyolódik dollárban.)⁴ Mindemelllett az exportőrök költségelőnyek csak egy részét engedik át a külföldi vásárlóknak. A tagországok EMU-n kívülre irányuló exportja 1999-ben mindösszesen 4,35, míg 2000-ben 20,9 százalékkal növekedett, ugyanezen időszakban a behozatal bővülése 9,7 ill. 27,9 százalék volt.⁵ Az import-értékindex több mint 20 százalékos növekedéséért elsősorban a megemelkedett és tartósan magas olajár a felelős. Az euróövezet folyó fizetési mérleg-többlete csökkent, 1997-ben még 76,2 Mrd ECU volt a szufficit, ez 1999-re 22,8 Mrd EUR-ra csökkent. (A GDP százalékában mérve 1,4 százalékról 0,4 százalékra esett vissza.) A visszaesésben elsősorban az áruforgalmi mérleg romlása játszott szerepet.⁶

Összességében elmondható, hogy 1999-ben és 2000-ben az Amerikai Egyesült Államok kilenc éve tartó dinamikus gazdasági növekedése, az alacsony szintű infláció, a csökkenő munkanélküliség, a javuló termelékenység, a magas kamatlábak, az amerikai dollár kivívott horgony- és tartalékvaluta szerepe a magas folyó fizetési mérleg hiány ellenére is, szemben a strukturális problémákkal és magas munkanélküliséggel küszködő európai gazdasággal, egyértelműen vonzóbbá tették a dollárt az euróval szemben. Az Európai Unió tagállamainak, különösen a „magországoknak”, mindenképpen véghez kell vinniük a nyugdíj- és egészségügyi rendszerek reformját, a munkaerőpiac deregulációját. Biztató a jövőre nézve, hogy az amerikai kamatláb 2001 májusában megszűnt, mivel egy szintre kerültek az amerikai és európai irányadó kamatlábak (4,50 százalék). Az USA gazdasági bővülésének lassulása tartósnak látszik. (Ezt bizonyítja, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő FED 2001 januárja és októbere között kilenc alkalommal döntött kamatláb-csökkentésről.) A 2001. szeptemberi 11-i terrortámadás gyakorlatilag a már 2000. év második felében megindult recessziós folyamatot erősítette. Az amerikai gazdaság gyengélkedése az utóbbi egy évben együtt járt az európai gazdaságok konjunkturális helyzetének romlásával is. Az euróövezet folyó fizetési mérleg-többlete, szemben a GDP 4 százalékát elérő amerikai hiánnyal növeli az euró felértékelődésével kapcsolatos várakozásokat. Súlyosítja azonban a hely-

1 EZB, 2001. július.

2 Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2000. 11. 30.

3 Ferkelt, 2000.

4 Börsen-Zeitung, 2000. 10. 18.

5 EZB, 2001. július.

6 EZB, 2000.

zetet, hogy az Európában is csökkenő profitvárakozások jelentős arányú elbocsátásokat vonnak maguk után, növelve az egyébként is magas európai munkanélküliséget. 2001 júliusában az eurózóna bizalmi indexe tovább csökkent és 1997 novembere óta legalacsonyabb értékét vette fel. (A német üzleti bizalmi index 2001 szeptemberében 85-re süllyedt, ilyen alacsony értéket utoljára 1993 novemberében ért el a mutató.¹)

2. *A monetáris unió szempontjából kedvezőtlen politikai események Európában.* Mind 1999-ben, mind pedig a 2000-es évben bekövetkezett egyes politikai események megkérdőjelezték az európai biztonságra, az Európai Unióra ill. a közös pénz értékállóságára vetett bizalmat. Ide sorolható a koszovói háború, az Európai Bizottság körüli (elsősorban a Leonardo programhoz kapcsolódó) korrupciós botrány, ill. ezt követően a Bizottság lemondása, az Agenda 2000 szerény reformeredménye, a szélsőjobboldali Szabadságpárt kormányra kerülése Ausztriában, ill. az egyes tagállamok ezt követően alkalmazott szankciói, és a német expénzügyminiszter, OSKAR LAFONTAINE kamatláb-csökkentésre irányuló követelése 1999 tavaszán. 2000. szeptember 28-án népszavazást tartottak Dániában, amelynek során a dán lakosság nyolc év után ismét elutasította az EMU harmadik szakaszába való belépést és a közös valuta bevezetését. 2001 júniusában az ír lakosság népszavazás keretében a Nizzai Szerződés elfogadása, ratifikálása ellen foglalt állást, ami az EU sikeres reformját, megújulását és keleti kibővítését kérdőjelezi meg.

3. *Gazdasági különbségek, a gazdasági konvergencia hiánya az eurózónán belül.* Az új valutaövezet országainak konjunktúra-ciklusai között fáziseltérés tapasztalható, növekedési, munkanélküliségi adataikban jelentős eltérés mutatkozik. A tizenkét országon belül gyakorlatilag kialakult egy igen gyorsan növekvő periféria és a lassan növekvő, elsősorban a négy nagy országot tömörítő centrum (3. táblázat).

Ez az eltérő gazdasági növekedés a különböző inflációs adatokban is megmutatkozik. Az euró első két és fél évének adatai azt erősítik meg, hogy a monetáris unió nem járult hozzá a gazdasági konvergencia csökkenéséhez.

Az Európai Unión belül nem megfelelő mértékű a gazdaságpolitikai harmonizáció (ez bizonyos mértékig a gazdasági konvergencia hiánya miatt szükségszerű is, hogy így legyen), mint ahogyan az egységes belső piac sem tekinthető minden szabadsági fok szempontjából egységesnek (pl.: munkaerő szabad áramlása, a munkaerőpiacok túlszabályozottsága). HASSE (1999) szerint mindezek alapján egy de jure monetáris unióról és egy „kvázi” gazdasági unióról beszélhetünk. Több közgazdász és a Deutsche Bank havi jelentése is az euró gyengélkedésének fő okát a hiányzó politikai Unióban látja.²

1 Népszabadság, 2001. 10. 20.

2 Deutsche Bank, 2001.

3. táblázat
A GDP növekedése az egyes országokban (1999-2001)¹

Ország	1999	2000	2001*
Ausztria	2,8	3,2	1,7
Belgium	2,7	4,0	2,3
Finnország	4,2	5,7	3,5
Franciaország	3,0	3,4	2,1
Görögország	3,4	4,1	3,2
Hollandia	3,9	3,9	2,7
Írország	10,5	8,2	7,0
Luxemburg	7,8	6,5	5,5
Németország	1,6	3,0	1,1
Olaszország	1,6	2,9	2,0
Portugália	3,3	3,3	2,8
Spanyolország	4,0	4,1	2,5

* Előrejelzés.

4. Az euró árfolyama a bevezetésekor túlértékelt volt. Ezt az állítást egyrészt az ECU árfolyamának 1998-as alakulása, másrészt a vásárlóerő-paritás figyelembevételével végzett számítások támasztják alá. Az ECU a dollárral szemben 1995 és 1997 között folyamatosan leértékelődött,² 1998-ban azonban mintegy 4 százalékos árfolyam-erősödés figyelhető meg. Az Osztrák Gazdaságkutató Intézet tanulmányában³ a nominál- és reálárfolyam relatív változásának megítélésénél kiemelt szerepet tulajdonít a vásárlóerő-paritás figyelemmel kísérésének. (A GDP-deflátor ugyanis elsősorban a külkereskedelmi forgalomba nem kerülő árukat és szolgáltatásokat foglalja magába. Ezek az ún. non-tradable szektorhoz tartozó áruk ill. szolgáltatások a BALASSA-SAMUELSON hatás következtében a fejlett gazdaságokban relatíve drágábbak.) Az osztrák intézet számításai szerint 1996-ban az ECU a dollárral szemben az ún. tradable-szektor alapul véve 44,7 százalékkal volt túlértékelt, ez az érték még a belföldi és az exportárok (elsősorban a hozzáadott-értékadóból származó) különbségét figyelemmel kísérve is mintegy 35 százalék. Az euró bevezetésének napján a túlértékelttség mértéke 33,4 ill. 25 százalék volt. Ezen számítások alapján az euró egyensúlyi dollárárfolyama 0,90-0,92 USD között mozog. A Kieletti Világgazdasági Kutatóintézet is, amely egy hosszú időszor alapján készített árfolyam-prognózist, hasonló eredményre jutott.⁴ A prognózis alapjául az USA és Euroland 3 hónapos reál kamatlábainak különbsége szolgált.

1 HWWA, 2001. augusztus.

2 Deutsche Bank, 1999.

3 Schulmeister, 2000.

4 Handelsblatt, 2000. 11. 01.

3. AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK ÉS A SZUPRANACIONÁLIS MONETÁRIS POLITIKA

Az 1998. július elsején megalakult EKB, bizonyos tekintetben az ALEXANDRE LÁMPALUSSY által vezetett Európai Monetáris Intézet utódintézménye, felel a közös, szupranacionális monetáris politikáért és annak elsődleges célkitűzésének, az árstabilitásnak biztosításáért.

3.1. A közös monetáris politikai stratégia

Az 1998 novemberében meghatározott monetáris politikai stratégia a közvetlen inflációs célkitűzés és a pénzmennyiség-szabályozás sajátos keveréke. Az elsődleges célkitűzés az árstabilitás biztosítása Euroland területén. A stratégia két pillérre épül, a pénzmennyiség kiemelt szerepére (M3 monetáris aggregátum éves növekedésére a 4,5 százalékos referenciaértéket állapították meg.) és az árszínvonal előrejelzésére, mégpedig gazdasági mutatók, indikátorok széles körének bevonásával. A pénzmennyiség-szabályozás a Bundesbank példáját alapul véve került a pillérek közé. Hozzá kell azonban tenni, hogy a pénzmennyiségi célkitűzés teljesítése 1975 és 97 között a Bundesbanknak is mindösszesen tizenkétszer sikerült.¹ Mindemellett a német jegybank sem folytatott tiszta pénzmennyiség-szabályozást és a német márka stabilitása sem elsősorban a Bundesbank monetáris politikai stratégiájának volt köszönhető. Fontos hangsúlyozni egy lényeges különbséget a Bundesbank és az EKB között: A Bundesbank stabilitási politikájával nem törekedett arra, hogy a német márka az amerikai dollár konkurrensé legyen, hanem az árstabilitás megőrzésének (nemzet)gazdasági kritériumait kívánta teljesíteni.²

Az inflációs célkitűzés stratégiájában, amelyet többek között az Egyesült Királyságban, Ausztráliában és Új-Zélandon is alkalmaznak, a legfontosabb elemek a prognózis és a megfelelő kommunikáció. (A pénzmennyiség-szabályozás gyakorlatilag a közvetlen inflációs célkövetés egy speciális esetének is tekinthető, amelyben a pénztömeg az előrejelzések alapjául szolgáló változó.³ Önmagában az inflációs célkitűzés rendszere nehezen lett volna megvalósítható tizenegy nemzeti gazdaság-, ezen belül fiskális politikával.

A bevezetett stratégia az elmúlt két és fél esztendőben nem tette lehetővé egy transzparens, hiteles monetáris politika folytatását. Az EKB döntéseiben a két pillér ugyanis mindössze marginális szerephez jutott. 1999 áprilisában a referenciaértéket meghaladó pénzmennyiség-növekedés ellenére kamatláb-csökkentésre került sor, a harmadik pillérhez kapcsolódó prognózisokat, elemzéseket a Bank 2000 novembere óta félévente hozza nyilvánosságra, ám azokat szigorúan munkatársai tanulmányaiként, „projekciókként” aposztrofálja. A pénzmennyiség-növekedésre vonatkozó referenciaérték nem megalapozott, mivel az eurózóna pénzkeresletéről nem álltak rendelkezésre megfelelő adatok. (1999 decemberében

1 Ferkelt, 2001.

2 Riese, 2000.

3 Spahn, 2000.

az EKB felülvizsgálta a referenciaértéket és nem változtatott nagyságán.) Minde mellett a statisztikák nem megfelelő harmonizáltsága és lassú rendelkezésre állása mind a mai napig a gyors döntéshozatal egyik akadályát képezi.¹ Az EKB 2001-ben korrigálta a széles értelemben vett pénztömeg (M3) számításának módszertanát. Az új, korrigált, tisztított érték nem tartalmazza az eurózónán kívüli vásárlóknak értékesített különböző (elsősorban hosszabb lejáratú) pénzügyi értékpapírokat. Ezen számítások alapján M3 pénztömeg növekedése 2000. negyedik negyedévében 4,8, 2001. első negyedévében 4,5, míg áprilisban 4,8 százalék volt az előző év azonos időszakához képest.

4. táblázat

A monetáris aggregátumok éves növekedési üteme, százalékban,
2000. január-2001. május²

	M1 (%)	M2 (%)	M3 (%)		M1 (%)	M2 (%)	M3 (%)
2000. január	9,3	4,2	5,2	2000. október	5,8	3,7	4,9
2000. február	10,7	5,3	6,2	2000. november	5,1	3,7	4,7
2000. március	10,1	5,1	6,6	2000. december	5,7	3,7	4,9
2000. április	11,4	5,5	6,7	2001. január	1,5	2,6	4,5
2000. május	8,7	4,7	6,0	2001. február	2,0	2,8	4,4
2000. június	7,1	4,3	5,3	2001. március	2,1	3,3	4,6
2000. július	6,9	3,7	5,1	2001. április	1,9	3,3	4,8
2000. augusztus	7,1	4,3	5,5	2001. május	3,5	3,8	5,4
2000. szeptember	6,2	4,1	5,0				

Az új módszer alapján számított értékekkel bizonyította az EKB, hogy a 2001. májusi kamatláb-csökkentést a monetáris feltételek lehetővé teszik. Mindez azonban sokkal inkább a jegybank hitelességének megkérdőjelezéséhez vezetett. A korrekció szükségességét az EKB-nak már 1999-ben fel kellett volna ismernie, nem pedig két és fél év elteltével egy kamatvágást megelőzően publikálnia. Másfelől pedig, ha M3 növekedése 4,5 százalék, még nem foglalja magában egy kamatláb-csökkentés lehetőségét, mindösszesen annyit jelent, hogy a jelenlegi kamatszint megfelelő, mivel a likviditás bővülése középtávon stabil növekedést tesz lehetővé.³

A nyílt piaci műveletek kivitelezésére az EKB 1999. január 1. és 2000. június 28. között mennyiségi tendert alkalmazott, 2000. június 28. után azonban áttért a kamattender amerikai típusú eljárására. A kamattender alkalmazása, amelyet

1 Deutsche Bank, 1999.

2 EZB, 2001. július.

3 Bofinger, 2001.

több szakértő már a közös monetáris politika bevezetése előtt javasolt a banknak, első látásra pozitívnak tekinthető, hiszen javíthatja a bank és a piac közötti kommunikációt, illetve mérsékelheti a piaci várakozások rövid távú volatilitását, az azóta eltelt több, mint egy évben azonban egyre több kritika érte az eljárást a minimális kamatláb és az EKB Igazgatótanácsának megnőtt hatalma miatt.¹ (SIRKKA HÄMÄLÄINEN igazgatósági tag nyilatkozatában a minimális kamatláb intézményének jelzésértékét emelte ki.)²

3.2. Az EKB kamatláb-módosítási döntései

Az Európai Központi Bank 1999. január elseje és 2001. október vége között tizenegy alkalommal határozott kamatláb-módosításról. Az irányadó (refinanszírozási kamatláb) 3,00 százalékról a közel három év alatt 75 bázisponttal, 3,75 százalékra emelkedett. Az 5. táblázat az egyes kamatláb-csökkentési, illetve emelési lépéseket összegzi.

5. táblázat
Az Európai Központi Bank kamatláb-módosítási döntései³

Döntés időpontja	Irányadó kamatláb	Döntés időpontja	Irányadó kamatláb
1999. április 8.	2,50 (-0,50)	2000. augusztus 31.	4,50 (+0,25)
1999. november 4.	3,00 (+0,50)	2000. október 5.	4,75 (+0,25)
2000. február 3.	3,25 (+0,25)	2001. május 10.	4,50 (-0,25)
2000. március 16.	3,50 (+0,25)	2001. augusztus 30.	4,25 (-0,25)
2000. április 27.	3,75 (+0,25)	2001. szeptember 17.	3,75 (-0,50)
2000. június 8.	4,25 (+0,50)		

Összességében elmondható, hogy az EKB 1999 áprilisában az 50 bázispontos kamatláb-csökkentéssel expanzív monetáris politikát vezetett be, majd egy semleges kurzusra tért át. (A 2000. februári kamatláb-módosítást követően azzal is bírálták az EKB-t, hogy „belépett a dollárzónába”, vagyis követte a FED kamatpolitikáját.) Ha az árfolyam-alakulás és a kamatláb-módosítások közötti összefüggést vesszük figyelembe, akkor a 2000 szeptemberéig jellemző benign neglect politikája után az intervenciók, illetve az augusztus 31-i és októberi 5-i kamatláb-emelések arra utalnak, hogy az EKB monetáris politikájában az árfolyamcél egyre fontosabb szerepet kapott.

Az első kamatláb-módosítás 1999 áprilisában heves viták között történt meg. A kamatláb-csökkentés célja egyértelműen a gazdaság-élénkítés volt, elsősorban a „magországok” lassú növekedésének serkentése. Látszólag minden feltétel adott

1 Börsen-Zeitung, 2001. 02. 27.

2 Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2001. 04. 21.

3 Forrás: az EZB Monatsberichtjei alapján saját összeállítás.

volt a kamatvágáshoz, bár M3 növekedési üteme már ekkor is meghaladta a referenciaértéket. Nem szabad elfelejteni azt sem, hogy az euró bevezetésével egységes kamatlábszintet is bevezettek az eurózónában, ennek előzményeként több, elsősorban gyorsabban fejlődő periféria-országban komoly kamatláb-csökkentésre került sor. (Irországban például négy hónap leforgása alatt 3,75 százalékponttal csökkent az irányadó kamatláb.)¹ A kamatláb-csökkentési lépések reálgazdasági hatásait elemző modellek szerint a hatás legkorábban hozzávetőlegesen egy év elteltével mutatható ki.

1999. november 4-én a kőolaj világpiaci árának drasztikus növekedése és a javuló növekedési kilátások miatt kamatláb-emelésről határozott a Kormányzótanács. 1999 novembere és 2000 októbere között az EKB hét lépcsőben 225 bázisponttal emelte az irányadó (refinanszírozási) kamatlábat. Ez a kamatpolitika a növekvő infláció miatt gyakorlatilag megfelelőnek tekinthető, bár a piac a 25 bázispontos emeléseket nem találta elegendőnek. (A kis kamatlépések elbizonytalanítják a piacot, és további kamatláb-módosítást jeleznek.) Az IMF 2000. április elején óvta az EKB-t a kamatláb-emeléstől, a piacok a 25 bázispontos április végi emeléssel elégedetlenek voltak, ezt követte a júniusi erőteljes kamatláb-emelés. A 2000. augusztus 31-i és október 5-i döntés véleményem szerint döntő részben az euró árfolyamának védelmét szolgálta. (Az októberi kamatláb-emelés, amely nem élvezte mind a tizenhét kormányzótanácsi tag támogatását, váratlanul érte a piacot, de mind a pénzügyi világ, mind pedig a közgazdászok később üdvözölték a döntést.)

A 2001. május 10-i kamatláb-csökkentés mind a piacot, mind pedig az elemzőket meglepte, az EKB ugyanis a két héttel korábbi IMF-tanácskozáson még elzárkózott az újabb módosítástól. A monetáris feltételek közül ugyanis egyedül a korrigált M3 növekedési üteme volt elfogadható (de nem kamatláb-csökkentésre feljogosító) mértékű, az infláció februárban és márciusban is 2,6 százalék volt. Egy korai kamatláb-csökkentés az inflációs várakozások növelésén keresztül tovább fokozhatja az euró gyenge periódusát. A kamatláb-csökkentést tehát mind a nem megfelelő kommunikáció, piaci reakció-ismeret, mind pedig a nem megfelelő monetáris kondíciók miatt jogos kritika éri. 2001 augusztusának végén az EKB a fokozatosan romló növekedési adatok miatt, a növekvő infláció (április:2,9; május 3,4%) ellenére, a gazdaság élénkítésére további 25 százalékpontos kamatláb-csökkentésről határozott. A 2001 szeptember 11-i terrortámadás mind az Egyesült Államokat, mind pedig a világ gazdaságát a gazdasági növekedés lassulásának, egy globális visszaesés időszakában érte. 2001. szeptember 17-én az EKB a FED-del összhangban csökkentette az irányadó kamatlábat. Mindez Euroland országainak gazdaságélénkítése szempontjából is pozitív hatást fejthet ki, bár jelentős időeltolódással.

3.3. Az EKB által végrehajtott intervenciók

Az Európai Központi Bank 2001 októberéig hivatalosan négyszer hajtott végre intervenciót (2000. szeptember 22-én, november 3-án, 6-án és 9-én). Szándékosan használtam a „hivatalosan” kifejezést, mivel a 2000. szeptember 14-i monetáris

1 EUROSTAT, 2000.

politikai intézkedés, amikor az EKB közlése szerint a kamatbevételek átváltása történt, közvetlenül az augusztus 31-i kamatláb-emelés után, gyakorlatilag intervenciónak minősíthető, amelynek célja az euró árfolyamának támogatása volt. (Az árfolyam egyébként nem reagált az átváltási műveletre, a piaci szereplők az EKB nyilatkozatát hitelesnek minősítették. Egyes elemzők szerint az EKB nem hivatalosan már korábban is interveniált.) 2001. szeptember 22-én az EKB, a FED, az angol és a japán jegybank koordinált (leaning with the wind típusú) intervenciójára került sor. (Mivel az intervenció japán idő szerint éjszakára esett, a japán jegybank megbízásából a francia, a német és az olasz központi bank vásárolt eurót a devizapiacokon.) A beavatkozásra az IMF és a Világbank tanácskozása előtti napon került sor. Az EKB nem fogadta meg a G-7 csoport ajánlásait sem, ezzel is bizonyítva függetlenségét. (A 80-as évek két nagy intervenciójára (1985 és 1987) a dollár árfolyama érdekében a G-7 csoport egyeztetése után, gyakorlatilag politikai megállapodásokot követően (Plaza- és Louvre-egyezmény) került sor.)¹ Az euró árfolyama az intervenció napján 0,87035 USD-ról 0,8942 USD-ra emelkedett, de a következő nap csökkenni kezdett. A DAX, a német tőzsdeindex értéke sem reagált a jegybanki beavatkozásra, ami azt mutatja, hogy a piaci szereplők nem tulajdonítottak nagyobb jelentőséget az intervenciónak.² Az EKB mind a mai napig nem hozta nyilvánosságra az intervenció mértékét, WIM DUISENBERG jegybankelnök mindössze azt erősítette meg a sajtónak, hogy a beavatkozás értéke 1,5 és 20 Mrd USD között mozgott. (Utólagos becslések szerint 2001-ben az intervenciók összértéke 9,7 Mrd USD körül alakult.) A 2001 novemberében, az EKB által végrehajtott (leaning against the wind típusú) intervenciók semmilyen jelentős hatást nem gyakoroltak az euró árfolyamára. A fent részletezett intervenciók gyakorlatilag sikertelennek minősíthetők. Ennek okai a kommunikációs politikáról szóló fejezetben részletesen is kifejtett DUISENBERG nyilatkozat, a beavatkozás alacsony volumene, a novemberi intervenciók esetében a (más jegybankokkal történő) koordináció hiánya, az EKB és a közös monetáris politika nem megfelelő transzparenciája és szavahihetősége. Az intervenció alapelvei közé tartozik, hogy a piacot semmilyen formában nem szabad értesíteni még a beavatkozás lehetőségéről sem, az ún. Signalling-elmélet pedig kimondja, hogy a koordináltan végrehajtott intervenciók lényegesen nagyobb hatást gyakorolnak a gazdaság szereplőinek várakozásaira és az árfolyamra.³ Az EKB a ROMANO PRODI által is követelt intervenciókkal és a két (augusztus 31-i és október 5-i) kamatláb-emeléssel az euró árfolyamának erősítése érdekében avatkozott be, mégpedig sikertelenül. Az euró árfolyamának 2000. decemberi erősödése sokkal inkább a lefelé korrigált amerikai növekedési adatoknak, mintsem a fenti monetáris politikai intézkedéseknek volt köszönhető.

3.4. A monetáris politika döntéshozatali rendszere

Az Európai Unió tizenöt nemzeti Központi Bankját és az EKB-t magába foglaló Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) fő döntéshozó szerve a jelenleg ti-

1 Selmayr, 2000.

2 Frenkel, Stadtmann, Pierdzioch, 2001.

3 Frenkel, Stadtmann, Pierdzioch, 2001.

zennyolc tagú Kormányzótanács, amely az Igazgatótanács hat tagjából és tizenkét nemzeti bankelnökből áll. A döntéshozatal szavazással, egyszerű többséggel történik. A gyakorlatban nem történik szavazás, a tagok konszenzusra törekednek. (A kamatláb-módosítási javaslatokat általában a német OTMAR ISSING terjeszti a grémium elé, minden tanácskozás előtti nap estéjén pedig egy nem kötelező jellegű informális találkozóra kerül sor.) A kamatláb-döntésekkel kapcsolatosan már a jelenlegi létszám és összetétel mellett is komoly nézeteltérések adódtak, Olaszország például már április 11-én végre akarta hajtani a 2001. májusi kamatláb-csökkentést. A jelenlegi döntéshozatal esetén országcsoport-érdekek ellenállhatnak az Igazgatóság árfolyam-stabilitási törekvéseinek.

A monetáris unió kibővülésével a döntéshozatal hatékonysága és gyorsasága tovább fog csökkenni. A jelenleg többek között az ír népszavazás miatt nem ratifikált Nizzai Szerződés is tartalmazza a Kormányzótanács reformját, melyre a Bizottság tehet javaslatot. A Bizottság a Szerződés szövegének megjelenése után nyilatkozatában jelezte, hogy a reform tervezetét, a javaslatátétel jogát átruházza a Kormányzótanácsra. Az EKB egyelőre a „one man – one vote” álláspontját képviseli. A döntéshozatal jövőjét illetően három lehetséges út vázolható fel: a FED, a Bundesbank és a Banque de France mintájára történő átalakítás. A legradikálisabb a francia út lenne, amely egy centralizációs folyamat eredményeképpen az Igazgatótanács kezébe helyezné a monetáris politikai döntések jogosítványát. Mind az amerikai, mind pedig a német minta esetén a tagok csökkentésére kerülne sor. A FED tizenkét tagja rotációs rendszerben öt szavazattal rendelkezik. Az EU és az EMU kibővítése előtt mindenképpen szükséges az intézményrendszer reformja. További problémát jelent, hogy az EKB-nak nincs megfelelő, fiskális politikákat koordináló partnere. Az eurózóna pénzügyminisztereinek csoportjával nem alakult ki szoros együttműködés, mivel az euró-csoportnak nevezett informális testület FABIOUS francia pénzügyminiszter vezetése alatt az EKB kamatpolitikai döntéseibe kívánt beleszólni. Megoldást talán az ECOFIN (a Gazdasági és Pénzügyminiszterek Tanácsa) kibővítése és megerősítése jelentene, a jelenlegi félévente rotáló elnökség helyett egy a kormányzati ciklusokat meghaladó időszakra kellene vezető tisztségviselőt választani, és ehhez egy saját apparátus hozzárendelése is szükségeltetik.

3.5. Az EKB függetlensége

A Maastrichti Szerződés 107. cikkelye rendelkezik az EKB és a KBER függetlenségéről: „Az EKB, a nemzeti központi bankok, valamint döntéshozó szerveik tagjai a Szerződés és a KBER alapszabálya által rájuk ruházott hatáskör gyakorlása, valamint az azokban meghatározott feladataik és köteleességeik teljesítése során nem kérhetnek, és nem fogadhatnak el utasításokat a közösségi intézményektől vagy szervektől, a tagállamok kormányaitól vagy bármilyen más szervtől.”. A teljes függetlenségnek némiképpen ellentmond a Szerződés 109. cikkelye, amely a Tanács hatáskörébe utal egyes árfolyam-politikai területeket (a Tanács „egyhangúlag hivatalos megállapodást köthet az ECU/euró nem közösségi pénznemekre meghatározott árfolyamrendszeréről”). 1998 májusa óta jelentősen csökkent az EKB függetlenségébe vetett bizalom az alábbi események hatására:

1. Az EKB elnökének kinevezése körüli vita 1998 májusában. Sokáig WIM DUISENBERG személyében egyetlen jelölt volt az elnöki posztra, mígnem a franciák TRICHET személyében egy új jelöltet nem állítottak. Az elnök megválasztásához a Tanács egyhangú szavazata szükséges. JACQUES CHIRAC francia államfő gyakorlatilag az utolsó pillanatig élt vétőjogával, DUISENBERG megválasztása csak azután történhetett meg, miután a holland jegybankár kijelentette: „Éppen most tájékoztattam az Európai Tanács elnökét, hogy idős koromra való tekintettel, nem kívánom letölteni teljes hivatali időmet.”¹ Mindez azért fontos, mert a Maastrichti Szerződés értelmében az Igazgatóság elnökét nyolc évre nevezik ki. Az alelnök a francia CHRISTIAN NOYER lett, őt négy évre nevezték ki, így négy év elteltével az esetlegesen leköszönő DUISENBERGET egy francia elnök követheti. Az elnök megválasztása gyakorlatilag egy igen komoly politikai alku eredményeként jöhetett csak létre, ami már létrejötte előtt csorbította a szupranacionális monetáris politikát végrehajtó intézmény függetlenségébe vetett bizalmat.
2. 1999 márciusában a német fizikus-pénzügyminiszter, OSKAR LAFONTAINE kamatláb-csökkentésre szólította fel az EKB-t. A jegybank függetlenségét megőrizve ellenállt a német miniszter törekvésének, nem sokkal lemondása után azonban, 1999. április 8-án 50 bázispontos csökkentésről határozott. Ezt az elemzők és a piacok kétféleképpen értelmezték, egyesek szerint a kamatláb-csökkentés éppen a német javaslat hatására történt meg.
3. 2000 szeptemberében, az intervenciót megelőzően ROMANO PRODI, a Bizottság elnöke kiállt a jegybanki beavatkozás mellett az euró árfolyamának védelme, erősítése érdekében.² Történt mindez annak ellenére, hogy az árstabilitás célkitűzése az eurózónában rövid távon nem teljesült és a pénzmennyiség-növekedés is meghaladta a referenciaértéket.
4. 2001-ben újra napirendre került, természetesen francia szorgalmazásra, az elnöki poszt utódlásának kérdése, annak ellenére, hogy DUISENBERG, megválasztását követően nem nyilatkozott korábbi visszavonulási szándékáról. A franciáknak jelenleg nincs hiteles jelöltjük, mivel a korábbi pályázó, TRICHET ellen eljárás folyik Franciaországban, CHRISTIAN NOYER pedig semmilyen tisztséget nem tölthet be a négy év lejártá után az EKB Igazgatótanácsában. Nem hivatalos úton megkeresték a luxemburgi kormányfőt, JEAN-CLAUDE JUNCKERT, de ő elutasította a felkérést. Mindez idő alatt FABIUS francia pénzügyminiszter vezetésével az „euró-csoport” beleszólási jogot követelt a monetáris politikai döntésekbe.

Nemzetközi szakmai körök az Európai Központi Bankot továbbra is a világ legfüggetlenebb jegybankjának tekintik, ezt támasztja alá a 109. cikkely kivételével a Maastrichti Szerződés is, a szupranacionális monetáris politika első két és fél évében azonban a politika több alkalommal be kívánt avatkozni a monetáris politikai döntéshozatalba. A jövő és a bizalom szempontjából egyaránt kedvező lenne, ha DUISENBERG teljes hivatali idejét letöltené az elnöki székben.

1 Stabenow, 1998.

2 Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2000. 09. 13.

3.6. Az EKB kommunikációja

A monetáris folyamatok tervezésében és alakításában kulcsfontosságú szerepe van a piaci szereplők várakozásainak és reakcióinak, ezzel összefüggésben a jegybank megfelelő kommunikációjának, különösen akkor, ha a közös monetáris politikai stratégiának a közvetlen inflációs célkitűzés is részét képezi. Az egyes kamatláb-módosítási döntéseket és az intervenciókat követő, a jegybank elvárásaitól elmaradó piaci reakciók oka sok esetben az EKB nem megfelelő kommunikációs politikája volt. BRUCKHARDT az alábbiak szerint fogalmazta meg az EKB kommunikációs problémáit:¹

- Az Európai Unióban a monetáris politikáról, az euróról túlságosan sok intézmény, állami szerv mond véleményt, mindezt több kommunikációs csatornán keresztül, így az egyes kijelentések többféle interpretációja elbizonytalanítja a piaci szereplőket. Egyértelműen meg kellene határozni, ki nyilatkozhat hivatalos minőségében az eurózóna képviselőjében.
- Az EKB havi jelentései csak burkolt jelzéseket közvetítenek a monetáris politika irányvonaláról és az esetleges kamatláb-módosításokról.
- A jegybankárok nyilvános szereplései alkalmával a monetáris politikai célokról és stratégiáról tartott prezentációk, előadások gyakran túl komplikált megfogalmazásúak, ugyanakkor nem elég professzionálisak.
- Az egyes döntésekhez kapcsolódó indoklások gyakran nem konzisztensek és nem meggyőzőek.

Tény, hogy a kamatláb-módosítások indoklása sok esetben nem kellően megalapozott. A havi jelentésben egyáltalán nem közölnek indoklásokat, az intervenciók pedig még az egyes kiadványok végén található, a monetáris politikai döntések kronológiai felsorolását tartalmazó mellékletekben sem kerültek megemlítésre. Az egyes tanácskozások jegyzőkönyveit nem hozzák nyilvánosságra. A 2000. október 5-i kamatláb-emelést DUISENBERG egy napilapnak például egyszerűen a Kormányzótanács saját megfontolásával indokolta. Az EKB-elnöke kijelentéseivel már 2001 áprilisában kamatláb-csökkentési szándékot sejtetett a piaci szereplők számára. A holland jegybankár hibát követett el, amikor a Timesnak adott interjúban többértelmű választ adott, utalva ezzel az intervenció lehetőségére („*And his admission that intervention was unlikely, if currency volatility were generated by a war in the Middle East would have surprised felv.*”)²

Egy intervenció sikerességét alapvetően meghatározza és javítja, ha váratlanul éri piacokat és ha kivitelezése több jegybank kooperációjának eredményeképpen történik. Az EKB mindezekon kívül a második pillér szerepéről ill. az ennek alapjául szolgáló elemzések és a monetáris politikai döntések összefüggéséről sem jelentet meg publikációkat. A jegybank prognózisokat sem készít, a 2000 novemberétől félévente megjelenő tanulmányok az EKB munkatársainak projekcióiként szolgálnak. (Az ún. EKB-megfigyelők és egyes elemzők véleménye szerint hatásosabb lenne az elemzéseket háromhavonta megjelentetni, ugyanúgy, ahogy a Kormányzótanács üléseit négyhetenként rendezni a jelenlegi két hetes időintervallum

1 Bruckhardt, 2000.

2 Financial Times, 2000. 10. 19.

helyett, szerintük ez nyugtató hatású lenne a piacokra.)¹ Az EKB elmúlt két és fél évben tanúsított rossz és hiányos kommunikációs politikája hozzájárult a piac elbizonytalanításához és a piaci reakciók kiszámíthatatlanságához, mivel a piac a jegybank sokszor többértelmű és szűkszavú jelzéseit rendszeresen félreértelmezi.

4. AZ EURÓ NEMZETKÖZI SZEREPE

Ahhoz, hogy az euró nemzetközi kereskedelemben, tartalékvalutaként játszott szerepét megítélhessük, mindenképpen előre kell bocsátanunk, hogy a 2002. január elsejei készpénz formában történő bevezetés (amely becslések szerint a GDP 0,3-0,8 százalékát kitevő egyszeri költségvonzattal jár majd)² jelentős változásokat fog okozni, hatásai azonban nehezen prognosztizálhatók. 2000-ben a világkereskedelem 20 százalékát bonyolították euróban ill. valamely tagvalutában, míg a dollár részaránya hozzávetőlegesen 60 százalék.³ Az 1999 januárja és 2000 márciusa között kibocsátott adósságpapíroknak viszont már 47 százaléká euróra szóló kötelezettséget testesít meg, szemben a dollár 45 százalékos részarányával. Mindenképpen biztató, hogy az eurózóna a világexportból 19,5 százalékkal részesedik, míg az Egyesült Államok 15, Japán pedig 8,5 százalékkal. Komoly problémát és akadályt jelent azonban, hogy a kőolaj-kereskedelmet még az EMU-országok és Oroszország között is dollárban bonyolítják. Jóllehet hat olajexportáló öböl-menti ország (Bahrein, Kuvait, Omán, Katar, Szaúd-Arábia és az Egyesült Arab Emírátságok) importjának 34 százalékát az Európai Unióból és euróban biztosítja, ezen országok exportbevételeinek 70-90 százaléka azonban szintén dollárban jelentkezik. (Az egyiptomi pénzügyminiszter nemrégiben felvetette, hogy középtávon a kőolaj-kereskedelem számlázása euróban is elképzelhető lehetne.)⁴

A dollár, mint tartalékvaluta 1999-ben és 2000-ben növelte dominanciáját, 1990-ben a devizatartalékok 56, 1999-ben már 66,9, 2000-ben már 72,2 százalékát tartották dollárban. Az euró, ill. a tagvaluták a 90-es évtizedben vesztek jelentőségükből (20 (1990), 14 (1999) és 12,8 százalék (2000)).⁵ A tartalékvaluta-szerep tekintetében az ázsiai országok különleges jelentőséggel bírnak, ők ugyanis a világ devizatartalékainak mintegy 40 százalékával rendelkeznek. Azon országoknak, amelyek külkereskedelmében meghatározó szerepet játszik a monetáris unió területe, mindenképpen érdekük nemzeti valutájuk euróhoz kötése.

A következőkben megpróbálok áttekintést nyújtani azokról a monetáris unió tizenkét tagállamán felüli országokról, ország-csoportokról, ahol 2002 után az euró a kereskedelmi és fizetési forgalomban kizárólagos vagy meghatározó szerepet fog játszani. Az első csoportba az EMU-országok Európán kívüli területei sorolhatók, így például Guadalupe, Martinique, Francia-Guayana, Réunion, Ceuta és Melilla. Egyedül Franciaország tengerentúli megyéinek lakossága meghaladja a másfél millió főt. A következő kategóriát olyan harmadik országok képezik, melyekben az

1 Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2001. 06. 19.

2 Neue Zürcher Zeitung, 2001. 05. 29.

3 Conrad, 2001.

4 Conrad, 2001.

5 Mattern, 2001.

euró hivatalos fizetőeszközként történő használatát egy az EU-val, vagy valamely tagállamával kötött szerződés szabályozza. Ide tartozik Monaco, San Marino, Andorra és a Vatikán. Egyes országokban, így Montenegróban illetve Koszovóban előzetes megállapodás nélkül jelenleg a német márka a hivatalos fizetőeszköz, amelyet minden jel szerint az euró fog felváltani. Egy lehetséges negyedik csoportba sorolhatók azon országok, ahol az euró nem hivatalosan fizetőeszköz-funkciót tölt be, így például Oroszországban, Kelet-Közép-Európában, Törökországban. Az ötödik kategóriában szereplő országok rögzített vagy kevésbé rögzített árfolyam-rendszer keretében nemzeti valutájukat az euróhoz kötötték. Ide kelet- és kelet-közép-európai országok, (például Észtország (currency board), de Magyarország is ide sorolandó), valamint az ún. CFA-övezet (14 nyugat- és közép-afrikai, korábban a francia gyarmatbirodalomhoz tartozó ország) tartozik.

A fenti csoportosításból is következik, hogy a potenciális eurózóna lényegesen nagyobb területet, lakosságot foglal magába, mint a jelenlegi tizenkét tagország. Gazdasági erőt tekintve azonban már nem ilyen nagy a növekmény, mivel például a tizenkét csatlakozási tárgyalást folytató ország GDP-je mindösszesen az EU bruttó hazai termékének 8%-át teszi ki. Meg kell jegyezni, hogy empirikus kutatások szerint egy valutaövezetbe való belépés a belépő ország gazdasági teljesítményét és nyitottságát növeli.¹ Nagyon nehéz jelenleg felmérni az euró „váltópénzeinek” euróövezeten kívüli állományát. Becslések szerint a készpénzforgalomban lévő német márka mintegy 40%-a külföldön, elsősorban a volt Jugoszlávia területén, Törökországban és Oroszországban található. Az amerikai dollár esetében ez az érték 30 százalék körüli.² Komoly problémát jelent azonban ezen a téren is az EKB kommunikációs politikája. A fenti csoportokhoz tartozó országokban ugyanis a jegybank még semmilyen tájékoztató kampányt nem folytatott és a magánszemélyeknek sokszor még arról sincs információjuk, hogy a német márka és az euró átváltásának árfolyama visszavonhatatlanul rögzített, így állandó. Oroszországban jelentős, elsősorban illegális tevékenységekből származó, német márkában tartott összegek dollárra váltása várható. Az EMU keleti kibővülése mindemellett kockázatosnak is tekinthető, hiszen a gazdasági konvergencia ezzel növekedni fog az eurózónán belül. Ha megfigyeljük az eurót használó harmadik országok földrajzi helyzetét, és a tizenkét ország külkereskedelmének országcsoportok szerinti szerkezetét, az euró bevezetését követő években sokkal inkább egy regionális valuta képe rajzolódik ki.

5. ÖSSZEGZÉS

Az euró bevezetése és első három éve alapvetően sikeresnek tekinthető. Az elmúlt három évben az európai tőkepiacok egységesülési folyamata felgyorsult, a tőzsdei kapitalizáció mértéke nőtt. Az árstabilitás célkitűzésének megvalósítása elsősorban külső hatások eredményeképpen ütközött nehézségekbe 2000-ben és 2001-ben. (A célkitűzést rövidtávon nem sikerült teljesíteni, 2000-ben a HICP

1 Frankel, Rose, 2001.

2 Heinemann, 2001.

növekedése 2,3 százalék volt, 2001-re 2,4 százalék várható.) Az euró dollárárfolyamának zuhanásában (a külső stabilitás biztosítása nem tartozik az EKB elsődleges feladatai közé!) elsősorban az USA és Euroland között húzódó gazdasági és versenyképességbeli szakadék a felelős. (Az Egyesült Államok gyakorlatilag 1980 óta nagyobb gazdasági növekedést mutat, mint az Európai Közösség illetve az Európai Unió.) Az euró nemzetközi szerepét valószínűleg javítani fogja a készpénz formában történő bevezetés, az új közös valuta azonban rövid- és középtávon valószínűleg nem lehet a dollár konkurense és „regionális valutaként” fog funkcionálni. Ezt támasztják alá az euró első két és fél, három évének történései. Ahhoz, hogy az európai pénz világpénz funkciókkal rendelkezzen, helyre kell állítani az európai gazdaságba vetett bizalmat. Elengedhetetlen a strukturális reformok végrehajtása, a munkaerőpiacok deregulációja és ezzel a teljes tényezőáramlás (és a tökéletes belső piac) megvalósítása illetve az állam szerepének csökkentése. A versenyképesség növeléséhez szükség lenne ezen kívül a termelékenység javítására és a beruházások növelésére. A monetáris politikának átláthatóbbá kell válnia, az EKB-nak mindenképpen erősítenie és javítania kell kommunikációs politikáját. Így képessé válhat az új jegybank az euróba vetett bizalom erősítésére és a FED hitelességének megközelítésére. Mindenképpen meg kell jegyezni, hogy 1999-t megelőzően az Európai Unió az euróval kapcsolatosan túlzott várakozásokat is gerjesztett. A gazdasági növekedés lassulásának 2000. év második felében, az USA-ban megindult és azóta a világgazdaság más régióira, így az európai gazdaságokra is kiterjedő folyamata újabb kihívásokat rejt a monetáris politika számára.

IRODALOM

- BHF für den Übergang zum reinen Zinstender, Börsen-Zeitung, 2001. 02. 27. 3. o.
BOFINGER, P.: Zinssenkung in Euro-Land könnte der labilen Weltwirtschaft helfen, Handelsblatt, 2001. 04. 11. 12. o.
Börsen-Zeitung: RWI: Euro hilft Export weniger als erwartet, Börsen-Zeitung, 2000. 10. 18. 9. o.
BRUCKHARDT, CH.: Zur Kommunikationspolitik der EZB. – Die EZB muß jetzt auf ihre Glaubwürdigkeit aufpassen, Börsen-Zeitung, 2000. 10. 19. 7. o.
CONRAD, CH. A.: Zwei Jahre EWU: eine Bestandsaufnahme, Wirtschaftsdienst, 2001/5. 283-292. o.
Deutsche Bank Research: Aktuelle Themen, 1999/138. 1999. november 23.
Deutsche Bank: Monatsbericht, 2001. január, Frankfurt.
DIW: Wochenbericht, 2001/26.
Europäische Zentralbank: Monatsbericht, 2000. augusztus, Frankfurt.
Europäische Zentralbank: Monatsbericht, 2001. július, Frankfurt.
Europäische Zentralbank: Monatsbericht, 2001. június, Frankfurt.
Europäische Zentralbank: Monatsbericht, 2001. október, Frankfurt.
Eurostat: Monatsbericht, 2000/1.
FERKELT, B.: A Gazdasági és Monetáris Unió első éve. Szakdolgozat, Pécsi Tudományegyetem, Közgazdaságtudományi Kar, 2000. Pécs.
FERKELT, B.: Az Európai Központi Bank és a szupranacionális monetáris politika aktuális problémáiról, Külgazdaság, 2001. február 62-75. o.

- Financial Times: ECB weeds a steady hand, Financial Times, 2000. 10. 19. 18. o.
- FRANKEL, J., ROSE, A.: Gewinnen durch gemeinsame Währungen, Financial Times Deutschland, 2001. 03. 23. 30. o.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung: Der Euro ist aus guten Gründen schwach. 2000. 11. 30. 17. o.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung: EZB-Beobachter erteilen der Notenbank gute Noten, 2001. 06. 19. 18. o.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung: Wir bleiben beim Zinstender, 2001. 04. 21. 14. o.
- FRENKEL, M., STADTMANN, G., PIERDZIOCH, CH.: Die Interventionen der EZB am Devisenmarkt: Effekte, Effektivität und wirtschaftspolitische Bewertung, Aussenwirtschaft, 2001/2. 225-263. o. Zürich
- Handelsblatt: Kieler Ökonom hält Euro für richtig bewertet. 2000. 11. 01. 46. o.
- HANKE, TH.: Stark fordert EZB zu mehr Härte auf, Financial Times Deutschland, 2001. 04. 03. 15. o.
- HASSE, R.: Konsequenzen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion für die nationalen Wirtschaftspolitiken. In 2: Ökonomische und politische Dimensionen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Caesar, R., Scharrer, H.-E.: (ed.): Nomos Verlagsgesellschaft, 1999. Baden-Baden, 113-126. o.
- HEINEMANN, F.: Von Ankara bis Martinique, EU-Magazin, 2001. 04. 01. 16. o.
- HWWA: Konjunkturbericht, 2001. augustus, Hamburg.
- MATTERN, C.: Euro als Reservewährung, Börsen-Zeitung, 2001. 02. 09. 4. o.
- MÜLLER, H.: Sanierungsfall EZB, Manager Magazin, 2001. 07. 01. 45. o.
- Népszabadság: A németek a recessziótól tartanak. 2001. 10. 20.
- Neue Zürcher Zeitung: Duisenberg fordert Haushaltskonsolidierung. 2001. 05. 29. 9. o.
- RÁCZ, M.: Az Eurolandon belüli gazdasági és gazdaságpolitikai harmonizációs feladatokról, Kihívások 2001. 139. szám, MTA VKI Budapest.
- RIESE, H.: Die Schwäche des Euro – Eine Schwäche des Dollar. Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin, 2000. június.
- SCHULMEISTER, S.: Die Kaufkraft des Euro innerhalb und außerhalb der Währungsunion, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, 2000. február, Bécs.
- SELMAYR, M.: Interventionen zwecks Preisstabilität, Neue Zürcher Zeitung, 2000. 10. 11. 14. o.
- SPAHN, H.-P.: Der Euro im Sog der Dollar-Zinsen. Zinsparität und Geldpolitik. Diskussionsbeiträge aus dem Institut für Volkswirtschaftslehre der Universität Hohenheim, Stuttgart, 2000/187.
- SPANN, S.: Mutmassungen über das neue Geld, Die Zeit, 2001. 05. 23. 26. o.
- STABENOW, M.: Nur Santer und Blair können beim Familienfoto mühelos lächeln, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 1998. 05. 04.