

## **Monetáris politika az EU csatlakozás tükrében**

Szapáry György, a Magyar Nemzeti Bank alelnöke

(Napi Gazdaság konferencia, 2004. március 9.)

Tisztelt Hölgyeim és Uraim!

Kevesebb, mint két hónappal az EU csatlakozás előtt érdemes áttekinteni, hogy a tagországok monetáris politikájának az Unióban milyen alapelveknek kell megfelelnie. Az Európai Unióban négy olyan alapelvet lehet kiemelni, mely meghatározza a monetáris politikáért felelős hatóság, a jegybank működését.

Az első alapelv, hogy a monetáris politika legfontosabb célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Az árstabilitással kapcsolatban elsőként azt szeretném tisztázni, hogy miért a nemzeti bank fő feladata az infláció elleni küzdelem, az árstabilitás megteremtése. A válaszom aránylag egyszerű: a piacgazdaságokban monetáris politikai eszközökkel a jegybank tud a legközvetlenebbül hatni a kamatokra és a pénzmennyiségre, és ezen keresztül a gazdaság egészét jellemző árszínvonalra.

Jogosan merül fel a kérdés, hogy miért fontos az árstabilitás. Min alapul az árstabilitást, mint a monetáris politika végső célját övező általános szakmai és a fejlett és sikeres feltörekvő országokban ma már gazdaságpolitikai konszenzus? Kiindulásként fontos látni, hogy a gazdaságban nem csak az infláció szintje okoz nehézséget, hanem az ezzel szorosan összefüggő inflációs bizonytalanság is. Minél magasabb az infláció, annál nagyobb a bizonytalanság az infláció jövőbeli alakulását illetően. Az inflációs bizonytalanság alapvetően megnehezíti a gazdasági folyamatok tisztánlátását. A bizonytalanság miatt a gazdasági kapcsolatok lerövidülnek, a piaci szereplők nem igen kívánnak hosszútávú szerződéseket kötni, csökken a pénzügyi közvetítés mélysége, hiszen a bizonytalanság miatt a bankok nem akarnak hosszú hitelt nyújtani. Csökken a megtakarítási hajlandóság és megnő a beruházási kockázat. Az inflációs bizonytalanság a relatív árak megváltoztatásán keresztül a jövedelmek nem szándékolt újraelosztásához vezet. Jellemzően a bérből és nyugdíjból élők szenvedik el a legnagyobb veszteségeket, ők viselik a terhek legnagyobb részét.

Mindezek fényében nem meglepő, hogy számtalan nemzetközi empirikus tanulmány kimutatta, hogy az infláció és az ezzel együttjáró bizonytalanság fékezi a gazdaságok növekedését.

Jogi oldalról vizsgálva a hazai szabályozás teljes mértékben megfelel az EU elveknek. A 2001-ben elfogadott új Jegybanktvény egyértelműen fogalmazza meg a monetáris politika elsődleges célját, az árstabilitás elérését és fenntartását. Minden más célt csak olyan mértékben támogathat az MNB, hogy az ne veszélyeztesse az elsődleges céljának elérését.

Kevésbé kedvező a kép, ha a hazai közvélemény, a magyar gazdaság szereplőinek az inflációval kapcsolatos vélekedésére, elvárásaira gondolunk. Nálunk még sajnos nem mindenki érti tisztán az árstabilitásból fakadó előnyöket, a hosszú éveken át permanensen magas infláció miatt az inflációból fakadó költségeket sokan szinte természetesnek tartják. A sajtóban például gyakran emlegetik mostanság a magas kamatokat, de kevesebb szót ejtenek arról, hogy az infláció emelkedik, holott a magas infláció okozza a magas kamatot és nem fordítva.

Nyilvánvalóan nem változnak a társadalom preferenciái egyik napról a másikra amíg az árstabilitás, az abból fakadó előnyök a magyar gazdasági szereplők természetes igényévé válnak. Azt azonban nem szabad elfelejteni, hogy az EU-ban már magától értetődő az igény az árstabilitásra, annak közgazdasági előnyeivel ma már tisztában van a tagországok közvéleménye. Alacsony kamatokat és stabil árfolyamot - - két olyan gazdasági fundamentumot, amelyet mindenki szeretne biztosítva látni - - csak alacsony infláció mellett lehet tartósan elérni. Az MNB egyik fontos feladatának látom tehát az árstabilitás támogatottságának a megerősítését a hazai szakmai, üzleti és politikai körökben.

Arra is fel kívánom hívni a figyelmet, hogy téves az a nézet, mely csak egy „picivel” magasabb inflációt szeretne. Aki hosszabb távra tekint előre tudja, hogy az infláció nem képes tartósan reálgazdasági problémákat kezelni, a megemelkedő infláció miatt viszont kialakul az inflációs tehetetlenség, ami valóban tartóssá teheti az inflációt, annak összes költségével együtt. Ez jelenti az időbeli inkonzisztencia problémáját, mely a különböző szereplők eltérő céljaiból, a számukra releváns időtáv eltéréseiből fakad.

Miről van itt szó, Tisztelt Hölgyeim és Uraim. Nemzetközi tapasztalatok is azt mutatják, hogy általában nincs vita az árstabilitás elérésének szükségességéről. Arról már kialakulhat vita, hogy ezt mikorra érdemes elérni. Általános tapasztalat azonban, hogy a kormányok szeretik meghirdetni az árstabilitást, illetve az infláció jelentős leszorítását a politikai ciklus végére, hiszen az infláció nem népszerű. Komoly vita igazán arról szokott kialakulni, hogy mit kell tenni már most az árstabilitás eléréseért. Különböző keveréke lehetséges a gazdaságpolitikának: szigorú költségvetés párosulhat lazább monetáris politikával, vagy fordítva, lazább költségvetés szigorú monetáris politikával. Egyszerre magas költségvetési hiánnyal és laza monetáris politikával azonban kizárt elérni az alacsony inflációt. Sokszor nyomást gyakorolnak a jegybankokra, hogy csökkentsék a kamatot, amikor a fiskális politika ezt nem támasztja alá. Az ilyen jellegű konfliktusokat hívja a szakirodalom időbeli inkonzisztenciának, ami rámutat arra, hogy miért fontos a hosszú távra előrettekintő, független jegybank.

A második alapelv a törvényekben biztosított jegybanki függetlenség. Ez arra a felismerésre alapozódik, hogy a monetáris politika transzmissziós mechanizmusa hosszabb időt vesz igénybe, mint a választási ciklusok, vagyis a jegybank akkor tud hatékonyan tevékenykedni az árstabilitás eléréseért, ha hosszabb az időhorizontja, mint a választásokat szem előtt tartó kormányoknak, amelyek olykor olyan kísértésbe eshetnek, hogy feladják az árstabilitás célját rövid távú céljaik érdekében. Ezen összefüggésből kiindulva a jegybanki függetlenség egyik legfontosabb garanciája a jegybanki döntéshozók választási ciklusoknál hosszabb mandátuma. A jegybanki függetlenség nem önmagában fontos, hanem ez jelenti a biztosítékot arra, hogy a jegybank a rövidtávú céloktól elvonatkoztatva csak hosszú távú céljára, az árstabilitásra

tudjon koncentrálni. Magyarországon a jegybank függetlenségét a Jegybanktv. – az EU jogszabályokkal összhangban – széleskörűen biztosítja.

A harmadik alapelv az EU alapját képező „négy szabadságból”, a javak, a szolgáltatások, a munkaerő és a tőke szabad áramlásából következik. Az EU-n belül a tőke szabad áramlása egyben azt is jelenti, hogy a monetáris politika nem alkalmazhat semmiféle tőkekorlátozást, meg kell valósítani a teljes devizaliberalizációt. A szabad tőkeáramlás biztosításában a magyar szabályozás teljes mértékben megfelel az EU alapelvének. Az MNB a kormánnyal közösen – a forint árfolyamsávjának 2001. májusi kiszélesítését követően – döntött a még meglévő devizakorlátozások megszüntetéséről. A szabad tőkeáramlás hozzájárul a gazdaság növekedéséhez. Gondoljunk csak arra, hogy milyen következményekkel járt volna a jelenlegi költségvetési hiányok mellett, ha nem vásárolt volna a külföldi tőke 2300 milliárd forintot meghaladó értékben állampapírt. Ha az állam a belföldi megtakarítóktól vett volna föl ennyi pénzt, a kamatok jóval magasabbak lennének. Ha a kormány ugyanezt a pénzt közvetlenül vette volna föl a külföldi pénzpiacokon, akkor egyrészt megnőtt volna a devizaadósságunk kamatfelára, másrészt a szignifikánsan magasabb devizaadósságon a forint gyengülése miatt jelentős árfolyamvesztést szenvedett volna el az állam. Ugyanakkor a nyitottságunk azt is jelenti, hogy gazdaságpolitikai hibáinkat a piacok keményen meg fogják büntetni, mint ahogy ezt már mi is megtapasztalhattuk. Ennek a veszélynek mindenképpen fegyelmező erőként kell hatni a döntéshozókra.

A negyedik alapelvet a gazdaságpolitika koordinációja jelenti. Engedjék meg, hogy bővebben szóljak a magyar gazdaságpolitika koordinációjáról, az itt szükséges változásokról, hiszen ezen a területen kell a legtöbbet előrelépni a következő időszakban. A Gazdasági és Monetáris Unióban részletes szabályok vonatkoznak a koordinációra, a fiskális és monetáris politika együttműködésére, és a szabályokat megszegőket komoly szankciókkal sújthatják. A koordináció alapja, hogy mind a fiskális, mind a monetáris politika egyensúlyi célokat követ: az egyensúly a monetáris politika esetében természetesen az árstabilitást jelenti, míg a fiskális politika esetében az egyensúlyi költségvetési pozíciót. A gyakorlati gazdaságpolitikai tapasztalat és a közgazdasági elmélet egyaránt azt bizonyítja, hogy az állami költségvetés akkor tud leginkább hozzájárulni a gazdaság tartós és fenntartható növekedéséhez, ha még kedvezőtlen gazdasági körülmények között is csak alacsony költségvetési deficitet tart fenn, bevételei a gazdasági ciklus átlagában egyensúlyban vannak a kiadásokkal. A koordinációhoz hozzátartozik, hogy nem csak a pillanatnyi pozícióknak kell megfelelnie a Stabilitási és Növekedési Egyezmény követelményeinek, hanem a gazdaság középtávú pályájának is összhangban kell lennie az egyensúlyi kritériumokkal. Mindezt a GMU tagországoknak az évente készített Stabilitási programban kell bemutatniuk.

Ezen a ponton szeretnék egy gyakori tévhitet eloszlatni. Félreértés, hogy EU tagként e szigorú szabályok ránk még nem vonatkoznak, majd csak az euró bevezetése után kell megfelelnünk azoknak. Jogilag a csatlakozás pillanatától tagja lesz Magyarország a Gazdasági és Monetáris Uniónak, de mint derogációval rendelkező tag, dönthet az euró bevezetés időzítéséről. Másként fogalmazva, a szabályok már ugyanúgy vonatkoznak májustól Magyarországra, mint az eurózóna tagjaira, mindazonáltal a szankciókat az euró bevezetéséig még nem alkalmazzák a csatlakozó országokkal szemben. Azt azonban már most érdemes evidenciában tartani, hogy a GDP 3%-a alatti államháztartási hiányt nem csak egy évben, az euró bevezetését megelőzően kell

teljesíteni, megfelelve a Maastricht-i kritériumnak, hanem az eurózóna tagjaként a gazdasági ciklus átlagában egyensúlyban kell tartani a költségvetést. Folyamatosan fegyelmezett fiskális politikára lesz tehát szükség az euró bevezetését követően.

Derogációval rendelkező tagországgként Magyarországnak az EU csatlakozást követően évente egy úgynevezett Konvergencia programot kell készítenie, melyben egy hiteles középtávú gazdasági pálya bemutatásakor az euró bevezetéséhez szükséges kritériumok teljesítésére kell koncentrálni. A Konvergencia program a gazdaságpolitika legfontosabb kiadványa lesz, a gazdaságpolitikát az ebben megfogalmazottaknak megfelelően kell alakítani, európai partnereink pedig a program tényleges megvalósulása alapján ítélik majd meg az országot.

A kooperáción alapuló gazdaságpolitika, a GMU konvergenciára épülő hiteles középtávú program nem csak az EU tagsággal vállalt adminisztratív kötelezettség, hanem azt alátámasztja a közgazdasági racionalitás is. Az elmúlt hónapok gazdasági folyamatai jól jelzik, hogy a pénzügyi piacok várakozásait is alapvetően meghatározzák a konvergencia kilátásai. A piacok eleinte még hitelesnek tartották a gazdaságpolitika elkötelezettségét, teljesíthetőnek tartották az inflációra, költségvetési pozícióra, hosszú hozamra és az árfolyam stabilitására vonatkozó konvergencia kritériumokat. A kedvező piaci vélekedést jól tükrözték az alacsony hosszú hozamok. Az optimista hangulatban a piacok az egyre nyilvánvalóbb, magas költségvetési hiányban és romló fizetési mérlegben megtestesülő egyensúlytalanságokat csak átmenetinek tekintették, bízva a konvergencia kedvező folyamataiban. 2003-ban azonban jelentősen megkérdőjeleződött a magyar gazdaságpolitika konvergencia iránti elkötelezettsége, a piacok szemében erősen lecsökkent annak hitelessége. Bár 2004-ben várhatóan javul a magyar gazdaság egyensúlyi helyzete: csökken az előző évhez képest a fizetési mérleg hiánya, jelentős mértékben szigorít a költségvetés, javulnak a konjunktúra kilátások, a konvergencia hitelességének visszaszerzése csak egy lassú és nem fájdalommentes folyamat eredményeként lesz lehetséges. Tanulásként megállapíthatjuk, hogy a hitelességet elveszíteni könnyű, de visszaszerezni nehéz.

Magas költségvetési deficit az inflációs nyomás erősödését okozza, ezt a jegybanknak szigorú monetáris politikával kell ellensúlyoznia. A szakmában ezt úgy szokták mondani, hogy túlzott teher hárul a monetáris politikára, ami a gazdaság egészétől követel meg áldozatokat. Az euró bevezetéséhez szükséges konvergencia kritériumok teljesítése nem kevés erőfeszítést követel Magyarországon, jelenleg az államháztartásra és az inflációra vonatkozó kritériumok teljesítésétől vagyunk a legtávolabb. A nominális konvergencia által megkövetelt áldozatokat jelentős mértékben csökkentheti, ha a gazdaság minden szereplője világosan látja, hogy az euró bevezetése hosszabb távon jelentős előnyökkel jár, és a csatlakozás érdekében hajlandó rövidtávú áldozatokat hozni. Egy, a gazdaságpolitika irányítóin túl a munkaadók, a szakszervezetek és a gazdasági kamarák kölcsönös engedményein alapuló megállapodás sokat segíthet abban, hogy az infláció szükséges csökkentése minimális áldozattal valósulhasson meg, és egyben megkönnyíti a szükséges fiskális kiigazítást is. Az euró bevezetését megelőzően több jelenlegi tagállamban, köztük Görögországban, Írországban, Portugáliában kötöttek társadalmi konszenzuson alapuló megállapodást, mely megkönnyítette a belépéshez szükséges gazdaságpolitikai kiigazítások végrehajtását.

Összefoglalva, az EU csatlakozás tükrében áttekintve a monetáris politika működési kereteit és mozgásterét megállapítható, hogy a jegybanki függetlenség, az árstabilitás jogi szabályozása és a devizaliberalizáció területén Magyarország felkészült az EU tagságra. Ugyanakkor a gazdaságpolitika koordinációja és az így megteremtett hitelesség esetében nem lehetünk elégedettek az eddigi eredményekkel. Az elméleti megfontolásokon túl, a 2003-ban szerzett tapasztalataink is azt bizonyítják, hogy csatlakozó országgént a konvergencia hitelessége kulcsfontosságú a gazdaságpolitika számára. Hiteles program megkönnyíti a célok elérését, míg a hitelesség elvesztése tartós károkat okoz, hiszen azt csak hosszabb idő alatt, rendkívül fegyelmezett gazdasági pálya mellett lehet visszaszerezni.

Köszönöm megtisztelő figyelmüket.