

SZAKOLCZAI GYÖRGY

## Az euró reformja – a keynesi szellemű megoldás

Megalkotói az eurót az egyre szorosabb európai együttműködés legfontosabb előrevivőjének, elmélyítőjének tekintették. Már a közös valuta működésének tizedik évében azonban nyilvánvalóvá vált, hogy az euró, jelen formájában, inkább az európai egység hátráltatójává vált. Az európai integráció feltétlen híveként egy olyan pénzügyi rendszer felvázolására teszek kísérletet, amely a jelenleginél jobban szolgálná Európa egységét. E pénzügyi rendszer alapelveit Keynes vetette fel már az 1930-as években, és dolgozta ki megvalósításának módját az 1940-es évek elején. Elgondolásait akkor csak részben tudta elfogadtatni, mert a Bretton Woods-i intézmények nem az ő tervei, hanem döntő részben az amerikaiak elképzelései szerint alakultak meg. A Keynes által akkor a világméretű problémák megoldására kidolgozott elvek alkalmasak lennének a mai európai problémák megoldására, de ez természetesen csak az európai és a világméretű problémák közötti különbségek és az azóta eltelt nyolcvan év alatt bekövetkezett változások figyelembevételével képzelhető el.\*  
Journal of Economic Literature (JEL) kód: B17, B31, F15, F45, F33, N10.

A keynesi árfolyamrendszerrel foglalkozó korábbi munkáimban még úgy láttam, hogy semmi remény sincs a bennük leírtak belátható időn belüli megvalósítására. Ezt a nézetet most meg kell változtatnom: míg a 2008-ban kezdődött világgazdasági válság után el lehetett kerülni a gazdasági és monetáris unió rendszerének alapvető módosítását, ez most már elengedhetetlen. Immár hivatalos programmá vált az EKB monetáris politikai stratégiájának felülvizsgálata. Az itt következők tehát nem csupán elméleti fejtegetések, hanem e felülvizsgálathoz kapcsolódó aktuális javaslatoknak tekinthetők. Meggyőződésem, hogy az euró most már kétségbe nem vonható, súlyos válsága a keynesi elvek európai szintű elfogadásához fog vezetni a nem is túl távoli jövőben. Remélem, hogy az itt leírt, keynesi szellemű megoldás lehetővé teszi a gazdasági és monetáris unió olyan átalakítását, hogy az valóban valamennyi tagállam érdekét szolgálja.

\* Köszönöm Csaba László, Joób Márk és Lányi András segítségét, amely nélkül nem született volna meg ez a cikk.

## Az euró – a tények, az irodalom és az aktualitás

A *tények*, amelyek szerintem a keynesi elveknek az euróval kapcsolatos érvényesítését indokolják, köztudottak. Dánia és az Egyesült Királyság a maastrichti szerződés ratifikálásának feltételéül szabta a közös valuta bevezetése alóli felmentésének rögzítését. Később Svédország szándékosan nem teljesítette az euróövezethez való csatlakozás némely feltételeit, és a távolmaradását 2003-ban népszavazás is megerősítette. Bár az eurót használó tagállamok száma a kezdeti 11-ről 19-re növekedett, és további – kelet-közép-európai – tagállamok jelezték a közeli csatlakozás igényét, éppígy vannak országok, amelyeket egyáltalán nem győztek meg a közös valuta előnyei. Emiatt már az 1990-es évek elején is helyesebb lett volna a gazdasági és monetáris unió olyan architektúrájának kiépítése, amely elfogadható lett volna valamennyi akkori és később csatlakozó tagállam számára. Az euró működésének nem kívánt mellékhatásai (az euróövezeten belüli kereskedelem nagymértékű egyensúlyhiányai, a 2008-ban kirobbant nemzetközi pénzügyi válság, benne néhány EU-tagállam szuverén adósságválsága) azonban napjainkra elengedhetlenné teszik a reform lehetőségének vizsgálatát, a fejlesztés célszerű irányának feltárását.

Az euróval foglalkozó irodalom részletes tárgyalása nemhogy egy egész cikket, hanem egy egész kötetet igényelne. Ezért itt csak a mondanivalónk szempontjából legfontosabbakkal foglalkozhatunk, és még ezekkel is csak utalás formájában.

Furcsának tűnhet, hogy az eurót bíráló irodalmat Keyneszel kezdjük, aki már régen nem élt, amikor a közös valuta bevezetésére vonatkozó javaslat fölmerült. Keynes ezzel kapcsolatos gondolatai már a *Treatise on Money* című művében (Keynes [1930]) megjelentek, egy – a későbbiekben még részletesebben idézett – előadásában pedig a következőket mondta:

„Az eszmék, az ismeretek, a tudomány, a vendéglátás és az utazás: ezek azok, amelyeknek természetük szerint nemzetközinek kell lenniük. De legyenek a javak otthon előállítottak, ha ez racionálisan és célszerűen megtehető, és *mindenekelőtt legyenek a pénzügyek elsődlegesen nemzetiék.*” (Keynes [1933] 757. o.)

Ez nyilvánvalóan ellentétben áll az euró létrehozására vezető elgondolásokkal, amelyek szerint az országok pénzügyi önállóságának feladása, a közös valuta bevezetése és működtetésének pénzügyi és bankszakértők, élesen fogalmazva: banktisztviselők egy csoportjára bízása lett volna az európai egység elmélyítésének legjobb útja. A tények azt mutatják, hogy ez az út nem bizonyult a legjobbnak, sőt mélységes ellentétekhez vezetett.

A közgazdaság-tudományban az euró ellen folytatott „hadjárat” egyik kiemelkedő „támadása” a forradalminak legkevésbé sem minősíthető, hanem kifejezetten konzervatív, de véleményét ebben a kérdésben is rendkívül határozottan előadó Martin Feldstein cikke (Feldstein [1997a]).<sup>1</sup> Ebben a cikkben Feldstein hangsúlyozta, hogy az euró létrehozása „alapvetően politikai jelentőségű döntés” (24. o.), és az ő megíté-

<sup>1</sup> Feldstein már korábban is (Feldstein [1992], [1993]), majd később is, szinte haláláig (Feldstein [1997b], [2000], [2005], [2009], [2011], [2013], [2015]) tett közzé ezzel a kérdéssel foglalkozó cikkeket.

lése szerint „az Európai Monetáris Unió nettó közgazdasági hatása negatív lesz” (uo.). Noha utalt Dánia és az Egyesült Királyság kimaradására, nem írja le, hogy a nettó *politikai* hatás is negatív lesz.<sup>2</sup>

A későbbi és rendkívül terjedelmes nemzetközi irodalomból itt csupán *Stiglitz* [2016] könyvére szeretnék utalni. A közös valuta megreformálását javasló Nobel-díjas közgazdász e könyvének 10. fejezetében (272. o.) három lehetséges forgatókönyvet vázol fel. Az első a jelenlegi egy helyben topogás, tipródás (*muddling through*), ami akkor következik be, ha csupán olyan intézkedéseket fogadnak el, amelyek egyben tartják ugyan az euróövezetet, de nem elegendők ahhoz, hogy helyreállítsák prosperitását. A második – és általa javasolt – megoldás a „rugalmas euró” (*flexible euro*) létrehozása. A harmadik a válás (*divorce*), vagyis az euróövezet felszámolása.<sup>3</sup> Szerinte Európának arra kell törekednie, hogy ez a lehető legbékésebb legyen.

Nagyon terjedelmes a kérdés magyar irodalma is. Számunkra a legfontosabb természetesen mindig is az euróövezetbe való belépés vagy a közös valutától való távollmaradás alternatívája volt. E kérdés megtárgyalásának legfontosabb és legnagyobb méretű vállalkozása Neményi Judit és Oblath Gábor terjedelmes, százoldalas cikke (*Neményi–Oblath* [2012]). E cikket Békés Gábor, Benczes István, Bod Péter Ákos, Bokros Lajos, Csaba László, Csermely Ágnes, Kutasi Gábor, Mellár Tamás, Palánkai Tibor, Rácz Margit és Soós Károly Attila,<sup>4</sup> valamint a GKI Gazdaságkutató Zrt. és a Kopint-Datorg Zrt. hozzászólásai egészítették ki, amelyekhez Mihályi Péter utólag csatlakozott (*Mihályi* [2012]). Csaba László az akkori helyzetnek megfelelően joggal vetette fel a kérdést, hogy összeomlik-e vagy fenntartható lesz az euró (*Csaba* [2012]). A válasz azonos az előbb leírtakkal: a túlélés a valószínű, de fennmarad a tipródás. Csaba László legutóbbi könyve szerint beigazolódtott a szerző 2012. évi végső következtetése: az euró, feszültségekkel és problémákkal telve ugyan, de fennmaradt, mint ahogyan fennmaradt a tipródás is (*Csaba* [2018]).

Jó néhány további év tapasztalatait is összegezve születtek meg azok a cikkek, amelyek a 15 éves magyar EU-tagság alkalmából jelentek meg a Közgazdasági Szemle-ben. Losoncz Miklós már írásának a címében is a gazdasági és monetáris unió fenntarthatóságának kérdését veti fel (*Losoncz* [2019]). Arra a következtetésre jut, hogy ehhez szükség van integrációs szintű korrekciós válságkezelő eszközök, források és mechanizmusok kidolgozására. Mérő Katalin a mi szempontunkból talán legfontosabb kérdést veti fel, hogy érdemes-e csatlakoznunk a bankunióhoz az euróövezeten kívüli többi országgal együtt (*Mérő* [2019]). Rámutat arra, hogy a szakirodalom ellentmondásos, az álláspontok megosztottak. Kengyel Ákos az EU költségvetésének jövőjét tárgyalva nyilvánvalóvá teszi, hogy középtávon sem várható olyan mértékű uniós szintű jövedelemcentralizáció, mint amelyet az optimális valutaövezetek elmélete megkívánna (*Kengyel* [2019]).

<sup>2</sup> Ez utóbbira legyen elég csupán egyetlen példa: Németországgal szemben valóságos tömeghisztéria alakult ki Görögországban az utóbbinak szánt, valójában azonban inkább a görög államnak hitelező nyugat-európai bankokat kiségitő „mentőcsomagok” kapcsán.

<sup>3</sup> Látni fogjuk, hogy az én javaslatom a második és a harmadik forgatókönyv között helyezkedik el, reményeim szerint ötvözve azok előnyeit.

<sup>4</sup> Lásd a Közgazdasági Szemle 2012. évi júniusi számának 685–739. oldalát.

Soós Károly Attila terjedelmes cikkben tárgyalja az addigi eseményeket és tekinti át – 106 hivatkozással – az addigi irodalmat. Noha Soós az euró jelen formája hívének tekinthető, Paul de Grauwe-t idézve leírja, hogy „a válságországok helyzetét [...] súlyosbította [...], hogy az euró bizonyos értelemben nem a saját valutájuk. Az euró az eurózóna tagállamai számára ugyan nem idegen, de egyikük által sem uralt, ebben az értelemben nem saját valuta.” (Soós [2019] 10. o.) Másutt azt írja, hogy „adósságcsökkentés nélkül az IMF nem tartotta kezelhetőnek a görög államkincstár helyzetét. Ezt a megoldást akkor még egyáltalán nem – az adósság egy euróval való csökkentését sem – tudta elfogadtatni az EU vezető szerveivel.” (13. o.) Ezt követően azt olvashatjuk, hogy bizonyos feltételek teljesítése esetén „egy-egy súlyos fiskális válságba kerülő tagország csődbe engedhető lenne mások megfertőzésének a mainál sokkal kisebb veszélyével” (16. o.). Vagyis Soós Károly Attila is helyesnek tartja a problémák újszerű kezelésének gondolatát.

Bod Péter Ákos, Pócsik Orsolya és Neszmélyi György Iván ugyancsak terjedelmes cikke az euróról és a szlovák gazdaságról összehasonlítja az euróövezetbe csatlakozó Szlovákia és a közös valutát be nem vezető másik három visegrádi ország teljesítményét. A cikk bevezetőjének utolsó mondatai szerint alapvető fontosságú, hogy „fennmarad-e az euróövezetbe bejutó országban a sikeres alkalmazkodáshoz szükséges reformok társadalmi támogatottsága”, és hogy „a szlovák tapasztalatokból számos következtetés és tanulság vonható le a kívül maradó, így Magyarország számára” (Bod és szerzőtársai [2020] 321. o.). Az itt tárgyalt irodalom túlnyomó része megerősíti azt a már a tényekből levont következtetést, hogy az alapvető kérdések újragondolása és a feltétlenül szükséges módosítások végrehajtása nem kerülhető el.

A reformok aktualitását jelzi, hogy a német alkotmánybíróság szerint az EKB már korábban is és most is olyan intézkedésekre kényszerült és kényszerül, amelyek a maastrichti szerződés értelmében nem megengedettek.

„A legutóbbi hetekben a központi bank [EKB] nagymértékben kiterjesztette kvantitatív [hitel]könnyítési [célú] kötvénnyvásárlási programját [azért, hogy] enyhítse a koronavírus gazdasági következményeit. A kvantitatív lazítás 2014. évi kezdeményezése után több mint 2,2 ezer milliárd eurónyi közületi adósságot vásárolt azért, hogy megkísérelje az inflációba sodródás megállítását.” (Arnold–Stubington [2020])

Az EKB ezen programja konzervatív – elsősorban német – bankszakértők ellenkezését is kiváltotta. Ez vezetett a német alkotmánybíróságnak arra a döntésére, amely felszólította a német kormányt és parlamentet arra, hogy

„biztosítsa, hogy az EKB végezze el nagymértékű kormányzati adósság-vásárlásai [hatásainak] »arányos felbecslését« annak felmérésére, hogy »gazdaságpolitikai és fiskális hatásuk« nem súlyosabb-e a gazdaságpolitikai céljuk [szerinti előnyüknél]. [A bírósági határozat tartalmazta] azt a fenyegetést, hogy megakadályozza az új kötvénnyvásárlást, ha az EKB nem teszi meg ezt három hónapon belül.” (Uo.)

A bíróság a panaszosok nagy, mintegy 1750 főből álló csoportjának kezdeményezésére hozta meg e döntését. Ezt a csoportot német elméleti és gyakorlati közgazdászok vezetik, akik a panaszt már 2015-ben előterjesztették.

„Ügy érveltek, hogy az EKB a kormányok monetáris finanszírozásának [útjára] tévedt, ami az EU-szerződés szerint nem megengedett.” (Uo.)

Ugyanezt a kérdést már évekkel ezelőtt az Európai Unió Bírósága elé terjesztették, amely akkor az EKB javára döntött. Az ügy ismét a német alkotmánybíróság elé került, amely határozottan visszautasította az Európai Bíróság korábbi döntésének egy részét, „módszertani szempontból tarthatatlannak” (uo.) minősítve azt. Panos Koutrakos, a Financial Times-cikkben idézett neves szakértő szerint ez az első eset, amikor egy német bíróság azt mondta ki, hogy egy kérdés nem tartozik az Európai Bíróság illetékességébe. Clemens Fuest, a müncheni IFO intézet vezetője szerint a német alkotmánybíróságnak ez a döntése valóságos hadüzenet volt. A legkonkrétabb következmény, hogy ezek után megnyílt a lehetőség az EKB által kezdeményezett és a járvány okozta szükséghelyzetet kezelő 750 milliárd eurós vásárlási program (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) megtámasztására (Arnold–Stubbington [2020]).

Az EKB természetesen arra törekszik, hogy enyhítse a német alkotmánybírósággal kialakult ellentétet. Szerintük „széles körű egyetértés” alakult ki abban a tekintetben, hogy „a kötvénnyvásárlások negatív mellékhatásait mindeddig nyilvánvalóan fölülmúlják az árstabilitás érdekében a gazdaságra gyakorolt pozitív hatások” (ECB [2020]). Ezért az EKB eddig nyilvánosságra nem hozott dokumentumokat ad át a Bundesbanknak azzal, hogy továbbítsa ezeket a német kormánynak és parlamentnek a július elején e kérdésről tartandó vita előkészítésére.

A történetek súlyát az euró létrejöttének körülményei alapján tudjuk igazán átlátni. A németek csak hosszú tárgyalások után és egy olyan megállapodás alapján voltak hajlandók elfogadni a közös valuta intézményét, hogy az EKB a Bundesbank szellemében fog működni. Ez így is volt a 2008-ban kezdődött válságig, amikor ez a szellemiség kezdett elhalványulni, és az EKB az alapszabályával tulajdonképpen ellentétes döntéseket hozott. Ez a konzervatív pénzügyi szakértők ellenállását váltotta ki. A konzervatív elveket valló Otmar Issing, az EKB korábbi vezető közgazdásza a legutóbbi években megjelent publikációi egész sorában (Issing [2017a], [2017b], [2018] és [2019]) érvelt lényegében véve az eredeti és általa kidolgozott rendszer fenntartása mellett. Feltehetőleg az ő kezdeményezésére jelent meg az Hervé Hannoun, Issing és mások által jegyzett memorandum (FAZ [2019]).

A legutóbbi események azt bizonyítják, hogy a politika felismerte az EKB jelenlegi helyzet által szükségessé tett intézkedéseinek helyességét, és elutasította ezek konzervatív szellemű megtámasztását. A Bundestag négy frakciója, a CDU/CSU, az SPD, az FDP és a Zöldek olyan értelmű indítványt terjesztettek elő (*Deutscher Bundestag* [2020]), amelynek értelmében az EKB intézkedései eleget tesznek a német alkotmánybíróság által támasztott követelményeknek. Ez a német konzervatív pénzügyi szakértők támadásának elhárítását és az EKB eddig követett politikájának folytatását jelenti. Talán ennél is fontosabbak az Európai Tanács 2020. júliusi ülésének úgynevezett elnökségi következtetései, amelyek a kialakult rendkívüli helyzet által szükségessé tett pénzügyi intézkedések folytatását és kiterjesztését irányozzák elő (*Európai Tanács* [2020]).

Az EKB már januárban bejelentette, hogy foglalkozni kíván monetáris politikai stratégiájának értékelésével (Issing [2020]), most pedig a Bizottság kapta meg azt a feladatot, hogy terjesszen elő egy tervezetet (FAZ [2020]). Ezzel hivatalos feladattá vált az euróval és az euróövezettel kapcsolatos alapvető kérdések megvitatása, majd az ezekkel összefüggő döntések meghozatala. Természetesen tisztázni kell a kötvényvásárlással kapcsolatos kérdéseket is, de itt már nemcsak ezek, hanem az EKB működésének alapvető kérdései is felmerülnek és tisztázásra várnak. Ezzel az a munka, amely könyvem (Szokolczai [2018b]) – és ezt megelőző cikkeim és előadásaim – megjelentetésére vezetett, és amely teljesen elméleti jellegűnek látszott, hirtelen aktuálissá vált. Ebben a szellemben ismertetem Keynes nyolcvan évvel ezelőtti javaslatát az akkori világméretű pénzügyi problémák megoldására, amely szerintem – *mutatis mutandis* – alkalmas a jelenlegi európai pénzügyi problémák megoldására.

## A bancor és a nemzetközi gazdaság keynesi rendje – Keynes javaslata

Erről a témáról (nem csupán a bancorról, hanem a vele szorosan összefüggő kérdésekről, vagyis a világ gazdaság keynesi rendjéről) két évvel ezelőtt megjelent terjedelmes könyvemben, valamint az azt előkészítő több cikkemben és előadásomban is részletesen kifejtettem a véleményemet (Szokolczai [2016], [2017a], [2017b], [2017c], [2018a], [2018b]). Itt csupán a *bancorral*, a keynesi javaslatok<sup>5</sup> egyik, bár alapvető fontosságú elemével és a javasolt pénzügyi rendszer vele szorosan összefüggő elemeivel foglalkozom.

Keynes meg volt győződve a papíralapú, pontosabban csak a központi bankok könyveiben létező és az arany helyébe lépő világpénz szükségességéről. Úgy vélte azonban, hogy ez a *világpénz* (az ő elnevezése szerint a *bancor*) nem kerülhet forgalomba. A bancor név, amelyhez Keynes mindvégig ragaszkodott, és valósággal kigúnyolta az alternatív javaslatokat, francia kiejtéssel, de nem francia helyesírással bankaranyat jelent, ami jól fejezi ki a lényegét. Keynes szerint a bancor nem lehet azonos egyetlen ország pénzével sem, és csak a központi bankok egymás közti elszámolásaiban lehet szerepe. Ez éles ellentétben állt az amerikaiak elképzelésével, amely szerint a dollár lett volna (és lett is) a világpénz, megtartva eredeti nemzeti szerepét is. Végső soron e két szerep összeegyeztethetlensége vezetett a Bretton Woods-i rendszer összeomlásához.<sup>6</sup>

A rendszer működése szükségessé tette volna egy központi szerv, egy *kormányzótanács* létrehozását. Ez nem lett volna az egyes országok központi bankjai fölötti és ezeket irányító szerv, hanem az egyes országok jegybankelnökeinek tanácskozó testületként működött volna. Ez utóbbi alapvető fontosságú: Keynes mindig hangsúlyozta, hogy

<sup>5</sup> A keynesi elgondolást a második világháború utáni pénzügyi rendre vonatkozó keynesi javaslat első változata (Keynes [1942]) tükrözi a legjobban, az amerikaiak nézeteinek szellemét White ellentervének első változata (White [1942]), az egyeztetési kísérlet első eredményét pedig a *Joint Statement* [1944]. Mindhárom bemutatja *Horsefield* [1969].

<sup>6</sup> Ennek részletei itt nem tárgyalhatók, de már említett korábbi munkáimban foglalkoztam velük.

a nemzetközi rendszernek a független központi bankok kölcsönös jóindulaton alapuló önkéntes együttműködésére kell felépülnie. A központi szerv nem kérhet áldozatot egyetlen országtól sem, és valamennyi ország javára kell törekednie.<sup>7</sup> Végül ez a rendszer természetesen az összes részt vevő ország jegybankelnökeinek (esetleg megbízottjaiknak) a rendszeres kapcsolatát és gyakori tanácskozását tételezte fel.

A rendszerben részt vevő valamennyi ország megtartotta volna saját valutáját. A bancor és az egyes országok valutája közötti arány, illetve az egyes országok valutáinak egymás közötti aránya rögzített, de módosítható lett volna. A kiinduló értékeket a rendszer létrehozásakor közös megegyezéssel kellett volna megállapítani. Ez a közös megegyezés nem illúzió: valójában minden ország érdeke az lenne, hogy a valutáknak a világpénzhez, a bancorhoz és egymáshoz viszonyított értéke reális legyen, megfelelően a tényleges (reálgazdasági, benne a versenyképességi) viszonyoknak, és előmozdítsa az általános egyensúly kialakulását. Ennek ellenére már korábban is voltak és ma is vannak olyan országok, mint például Kína vagy Németország, amelyek ragaszkodnak az irreálisan alacsony árfolyamhoz és az ezzel járó erősen aktív külkereskedelmi mérleghez, ami felborítja a világ, illetve az Európai Unió egyensúlyát. A valuták kiinduló értékarányainak megállapításakor természetesen lehet hibázni, ezért a kiinduló értékek megállapítását később általános korrekciójuknak kellett volna követnie.

Az általános korrekció utáni, véglegesített kiinduló értékek későbbi módosítására csak indokolt esetben kerülhetett volna sor. Ha valamely ország *hiányszórággá* vált volna – vagyis ha nemzetközi fizetési mérlege hiánnyal zárt volna –, akkor központi bankja saját hatáskörében jogosult lett volna a nemzeti valuta csekély mértékű, 5–10 százalékos *leértékelésére*. Az ennél nagyobb leértékeléshez a kormányzótanács hozzájárulására lett volna szükség. Ugyanakkor, ha valamely tagállamban a nemzetközi fizetési mérleg tartós és nagymértékű többlet alakult volna ki – azaz *többlet-országgá* vált volna –, a kormányzótanács jogosult lett volna felszólítani ezt az országot valutájának *felértékelésére*. Keynes mindvégig nagyon határozottan hangsúlyozta a *probléma szimmetriáját* (tehát azt, hogy hiányszórág csak akkor lehet, ha többletország is van) és a *megoldás szimmetriáját* (vagyis azt, hogy a problémák megoldásához egyaránt szükség van a hiány- és a többletországok intézkedésére). Szerinte a hiányszórágok önmagukban nem képesek a probléma megoldására, vagy ha igen, csak megengedhetetlenül nagy áldozatok árán.

Ha a valuták árárányának módosítása, vagyis le- vagy felértékelése nem lett volna elegendő a hiányszórágok deficitjének és a többletországok szufficitjének megszüntetésére, akkor két további eszköz alkalmazására lett volna szükség: kedvezményes hitelek nyújtására és kereskedelempolitikai eszközök bevetésére (elsősorban csekély, de feltétlenül szükséges mértékű importkorlátozás lehetővé tételére).<sup>8</sup> A tagállamok a kisebb lépéseket saját hatáskörükben is megtehették volna, de a nagyobb lépésekhez szükség lett volna a kormányzótanács jóváhagyására, és a tagországok kezde-

<sup>7</sup> A kormányzótanács végszükség esetén a tagországok többségének egyetértésével megállapíthatta volna, hogy az ajánlásait mereven visszautasító és különösképpen „rossz magatartású”, renitens ország nem maradhat tagja a szervezetnek, és így nem jogosult kedvezményes hitelek igénybevitelére.

<sup>8</sup> Keynes más eszközök alkalmazását, így a tőkeforgalom ellenőrzését is lehetségesnek tartotta, de erre itt nem tudok kitérni.

ményezésének hiányában a kormányzótanács javasolhatta volna a szükséges lépések megtételét. A kormányzótanácsnak tehát csupán jóváhagyási és kezdeményezési szerepe lett volna, de *a döntés az egyes országokra tartozott volna*. Ennek ellenére nyilvánvaló, hogy az egyes országok nehezen hagyhatták volna figyelmen kívül a kormányzótanács ajánlásait. Az elmondottakból megismerhettük a keynesi rendszer öt alapvető elemét, amelyek a következők: 1. a bancor, 2. a rögzített, de módosítható árfolyamok rendszere, 3. a kedvezményes hitelek, 4. a kereskedelempolitikai eszközök alkalmazásának lehetővé tétele, valamint 5. egy központi szerv (a kormányzótanács), amely a jegybankelnökök tanácskozó testülete.

Az itt leírtak ellentétesek a gazdasági és monetáris unió statútumával, elsősorban azért, mert az egyes országok megtartanák saját valutájukat, és a rögzített, de módosítható árfolyamrendszer lépne az euróövezetben részt vevő – legalábbis némely – országok közös valutájának helyébe. Miért is ne működhetne az európai pénzrendszer Keynesnek a bancorra kidolgozott elvei szerint?

## Az európai pénzrendszer – a keynesi szellemű megoldás

A keynesi szellemű európai pénzrendszer három alapvető eleme a fent leírtakkal összhangban: 1. párhuzamosan működő központi pénznem és nemzeti valuták, 2. rögzített, de megváltoztatható árfolyamok rendszere és 3. az ezt menedzselő szervezet, a pénzügyminiszterek tanácskozó testülete.<sup>9</sup> Ez utóbbit a továbbiakban a Tanács névvel jelöljük.<sup>10</sup> A Tanács természetesen nem foglalkozhat technikai feladatokkal, bankszerű tevékenységgel. Ez utóbbiak ellátására egy új intézményt kell létrehozni, amelyet röviden banknak vagy – a történelmi előzményekre is utalva – Európai Monetáris Együttműködési Alapnak (*European Monetary Cooperation Fund, EMCF*) nevezhetünk.<sup>11</sup> E rendszer működésének alapja a kölcsönös jóindulaton alapuló önkéntes együttműködés, a szolidaritás szelleme.

<sup>9</sup> Figyeljünk fel arra, hogy ez az elképzelés milyen nagy mértékben valósult meg az Európai Monetáris Rendszer (*European Monetary System, EMS*) gyakorlatában. Ekkor működött egy közös „valuta”, az európai valutaegység (*European Currency Unit, ECU*), de megmaradtak a tagállami valuták is. Létezett az európai árfolyam-mechanizmus (*European Exchange Rate Mechanism, ERM*), amely – a Bretton Woods-i rendszertől eltérően – párhuzamos interveniálási kötelezettséget írt elő, vagyis az erősödő valutájú országoknak is feladata lett a szolidaritás, a gyengülő valuták intervenciók vásárlása. Volt továbbá a főszövegben szereplő központi intézmény, az Európai Monetáris Együttműködési Alap, amely különféle hitelmechanizmusokat működtetett a segítségre szoruló tagállamok számára.

<sup>10</sup> Ez természetesen az Európai Unió ma is létező intézményét, a Gazdasági és Pénzügyminiszterek Tanácsát (*Economic and Financial Affairs Council, Ecofin*) jelenti.

<sup>11</sup> Az EMCF-et a valutakívó „üzemeltetésére” alapították 1973-ban. Az EMS létrehozásától, 1979-től ez lett az EMS központi intézménye és az ECU kibocsátója. Az általam felvázolt reform olyan architektúrát hozna létre, amely sok rokon vonást mutatna az EMS-sel, ezért is tartanám helyénvalónak, hogy eredeti névvel állítsuk helyre ezt az alapot. Ennek irányítótestületében részt vett valamennyi tagállam jegybankelnöke. Ma is létezik egy ehhez nagyban hasonló grémium: az EKB Általános Tanácsa. A megoldási javaslatom azonban az EKB-nak csupán az euróövezetre vonatkozóan szán feladatot, tehát az EMCF mindenképpen az *EKB fölött* álló intézmény lenne. (Ezáltal az EKB Általános Tanácsa meg is szűnhetne.)



A Tanács dönthetne az egyes (bajba jutott) országok megsegítésének módjáról és mértékéről is, ami a maastrichti szerződés szerint tilos volt, de amely tilalmat a 2008-as válság gyakorlatilag, a lisszaboni szerződés módosítása pedig elvileg is feloldott.<sup>12</sup> Az EMCF csak technikai feladatok megoldására lenne hivatott, és nem lenne független, hanem a Tanács döntéseit hajtaná végre. Ha az egyes országoknak vagy országcsoportoknak saját valutájuk lenne, akkor természetesen egészen más lenne az uniós intézmények és a nemzeti bankok közötti szereposztás és kapcsolat is.

Hogyan vezethető be ez a rendszer Európában, ahol már létezik az euró? Az ezzel kapcsolatos problémák kisebbek, mint amilyennek látszanak. A továbbiakban azt tekintjük alapesetnek, hogy a rendszerben részt vevő valamennyi országnak saját pénze van, de ez nem szükségszerű. Nem lehet akadálya annak, hogy több ország közös pénzt használjon, és közös monetáris politikát kövessen, továbbá, hogy legyenek olyan kisebb országok, amelyeknek nincs saját pénzük és saját monetáris politikájuk, hanem egy másik ország vagy esetleg országcsoport valutáját használják. A ma eurót használó országok közül azok, amelyek így döntenek, megtarthatnák az eurót, akár éppen úgy, ahogyan ma van, és e tagállamok alkotnák – a jövőben is – az euróövezetet. Az Európai Központi Bank a jövőben csupán ennek az országcsoportnak lenne a jegybankja. Ugyanakkor létre kellene hozni egy olyan pénznemet, amely valamennyi – az euróövezethez tartozó, abból kilépő és ahhoz sohasem tartozott – ország közös pénze lenne. Ennek a javaslatnak az elfogadása tehát nem szükítené, hanem inkább bővítené az európai monetáris együttműködés körét, mert ez az együttműködés kiterjedhetne azokra a tagállamokra is, amelyek számára az euró nem volt elfogadható. Ez a pénz csak a központi bankok könyveiben létezne, és elsősorban a tagállamok központi bankjai közti elszámolás céljára használnák. Ennek az új pénznemnek a kiinduló értéke az euróéval lenne azonos. Ezt az új pénznemet nevezhetjük Keynes után bancornak vagy az európai hagyományokat követve ECU-nek.<sup>13</sup>

Az Európai Unió ezen új valutarendszere lényegében a Keynes által leírt módon működhetne az alábbi kiegészítésekkel. Ha valamely ország csatlakozni kívánna a rendszerhez, ezt a Tanács elfogadhatja vagy elutasíthatja. Ha viszont valamely ország ki akarna lépni a rendszerből, azt a Tanács nem tilthatja meg. (Elszámolási kötelezettségek természetesen lehetnek.) Hasonló a helyzet a rendszeren belüli közös valutát használó országok, így például az előbb említett euróövezeti tagok esetében. Az ebből való kilépést a Tanács nem utasíthatja el, jóvá kell azonban hagynia az euróövezetből kilépő, de a rendszeren belül maradó ország ezzel elkerülhetetlenül szükségessé váló új nemzeti valutájának a központi pénznemhez viszonyított árfolyamát. Ez a rendszer

<sup>12</sup> 2013. május 1-jén lépett életbe az Európai Unió működéséről szóló szerződés 136. cikkébe betoldott 3. bekezdés: „Azon tagállamok, amelyek pénzneme az euró, stabilizációs mechanizmust hozhatnak létre, amelyet akkor hoznak működésbe, ha ez nélkülözhetetlen az euróövezet egésze stabilitásának megőrzése érdekében. A mechanizmus keretében igényelt pénzügyi segítségnyújtásra szigorú feltételek fognak vonatkozni.”

<sup>13</sup> Az európai monetáris rendszer kosárválutája, az 1979 és 1998 között működő ECU és az EMS mechanizmusai nagymértékben kielégítik az általam keynesi szelleműnek minősített rendszer követelményeit.

megadná tehát minden országnak az önálló monetáris politika vitelének, a – valamennyi tagállam érdekét képviselő – Tanácsnak pedig az indokolatlan leértékelés és hasonló praktikák megakadályozásának lehetőségét.

Miért van szükség ilyen körülmények között központi valutára? Mindenekelőtt azért, mert ez lenne a rendszerhez tartozó központi bankok közötti elszámolás egysége. Nem kisebb súllyal azért is, mert egyes országok többletet halmozhatnak fel a rendszerhez tartozó partnereikkel szemben, indokolttá téve valutájuk felértékelését. A keynesi elgondolás egyik leglényegesebb pontja az, hogy a Tanács javasolhatja a többlettel rendelkező országoknak a felértékelést vagy a munkabérek és a belső fogyasztás növelését.

Alapvető kérdés a rendszer központi bankja – vagyis az EMCF – és a tagállamok központi bankjai közötti monetáris politikai feladatmegosztás. Az alapelv természetesen az, hogy a tagállamok önálló monetáris politikát folytathatnak, sőt saját maguk dönthetnek arról, hogy mekkora legyen a kamatláb, és milyen legyen a központi bank és a kormány közötti viszony, tehát hogy milyen mértékű legyen a tagállami jegybank függetlensége.

Alapvető és itt kielégítő módon nem tárgyalható kérdés a központi valuta és a világ más vezető valutái értékarányának kérdése is. A kiindulópont természetesen az, hogy ha az EU összevont fizetési mérlege deficitese vagy szufficites a világ többi részével szemben, akkor valutája leértékelődik vagy felértékelődik.<sup>14</sup>

Az itt javasolt rendszer sok szempontból előnyösebb lenne az EU tagállamai számára, mint a jelenlegi közös valuta, és ezért joggal tételezhető fel, hogy elfogadható az euróövezet jelenlegi tagjai számára: azok a tagállamok, amelyek így döntenek, megtarthatnák a közös valutát, azok pedig, amelyek ezt kívánják, ismét saját nemzeti valutát bocsáthatnának ki.<sup>15</sup> Itt nemcsak gazdasági, hanem érzelmi és tekintélyi szempontoknak, valamint a történelmi előzményeknek is van szerepük, sőt valószínű, hogy az utóbbiak szerepe nagyobb a gazdaságiakénál. Fontos, hogy a javasolt rendszer megadja az egyes országoknak a saját monetáris politika vitelének a lehetőségét, aminek előfeltétele, hogy legyen lehetőség a nemzeti valuták árárányának módosítására a már Keynes által leírt módon, tehát nagyobb változás esetén a Tanács egyetértésével. Az euró keretében véglegesen rögzített árfolyamok rendszerében nincs lehetőség a leértékelésre, a helyébe kitalált „belső leértékelés” nagyon súlyos károkat okozott az erre rákényszerülő országok munkavállalóinak, a felértékelés gondolata pedig fel sem merült.

<sup>14</sup> Az euró jelenleg tartalékvalutaként is szerepel. Lehetetlen megjósolni, hogy miként és milyen mértékben veheti át az új központi pénznem ezt a szerepet. Ennek az új pénznemnek emellett szerepe lehet az Európai Unió belüli vagy akár kívüli hitelforgalomban is – mint ahogyan az ECU is betöltött ilyen szerepet.

<sup>15</sup> Természetesen tisztában vagyunk azzal, hogy a saját valuta léte nemcsak előnyökkel, hanem veszélyekkel is jár. Nagy annak a veszélye, hogy az euróövezetet elhagyó tagállamok országhozzártati besorolása romlik, ami megnöveli a költségvetés finanszírozásának árát. A saját valuta hosszabb távon gyengülhet az euróhoz képest, ami – legalábbis átmenetileg – javítaná ugyan az adott ország versenyképességét, de inflációs tendenciákat indíthatna el. Ezeket a hatásokat részletesen tárgyalta a *grexít* esélyét latolgató korabeli szakirodalom, például *Koutsoukis–Roukanas* [2014]. Valószínűleg komoly spekulációs tevékenység is kibontakozna, amelynek elhárítása nem kevés forrást igényelne.

A keynesi szellemű rendszer bemutatása, valamint az EU problémáinak felvillanása után térjünk át a javasolt rendszer működésének leírására. Ezt a legegyszerűbben a feltehetően leggyakrabban előforduló probléma, a fizetési mérleg hiányának és ennek folytán valamely ország hiányszórágá válásának tárgyalásával tehetjük meg.

## A hiányszórágok problémáinak megoldása

Ha a rendszerbe tartozó valamely ország fizetési mérlegének hiánya meghalad egy bizonyos kritikus értéket, és a Tanács szerepvállalására van szükség, az első lépés a hitelnyújtás. A hitelnyújtás legegyszerűbb módja, hogy a bajba jutott ország kedvezményes kamatozású kötvényeket bocsát ki, és ezeket az EU többletországai vásárolják meg. Ma is valami hasonló történik, és ez ki is váltotta a konzervatív bankszakértők ellenállását (Issing [2020], FAZ [2019]). Az ilyen tranzakció eleve politikai jellegű, és az ezzel kapcsolatos alapvető döntéseknek a Tanács, de semmiképpen sem az EMCF hatáskörébe kell tartozniuk. Az ilyen hitelnyújtás feleslegessé teheti azt, hogy a bajba jutott ország a piacokon vegyen fel hitelt nagy kockázati felárral, valószínűsítve, hogy állandósuló függő helyzetbe vagy adósságszörcsövébe kerül.

A hitel megadásának nyilvánvaló módon együtt kell járnia a hitelfelvevő ország gazdaságának rendezését célzó feltételekkel; e feltételek megszabása azonban politikai jellegű, és nem bank- vagy pénzügytechnikai kérdés. Ezek a feltételek a keynesi felfogás szerint – végtelen esetektől eltekintve – nem lehetnek restriktívek, és nem kívánhatnak meg pénzügyi megszorításokat. Az ilyen hitel célja ugyanis éppen a restriktió és a megszorítások elkerülése!<sup>16</sup> Ezt a tételt megerősítik az EKB politikai szempontok iránt nem közömbös vezetőinek a 2008–2009-es válság, illetve a 2020. évi járvány hatásainak mérséklésére tett – a jelen helyzetben elkerülhetetlennek látszó – intézkedései, amelyek ellen a konzervatív banktisztviselők csapata kétségbeesett utóvédharcot folytat.

Az ilyen problémák kezelésére Keynes automatizmust javasolt: olyan klíringunió létrehozását, amelyben a többletországok többletei automatikusan egy központi alapba kerülnek, és minden további tárgyalás és intézkedés nélkül fedezik a hiányszórágok hiányait. Ez az automatizmus, legyen ez a gondolat bármennyire megnyerő, már akkor sem volt és ma sem bevezethető, más formái azonban ma is megvalósíthatók. Az Európai Unió az EMCF megalakításakor dönthet úgy, hogy minden tagállam egy bizonyos – méretének és súlyának megfelelő – nagyságú lehívási jogot biztosít a Tanácsnak, és ezt a Tanács előre meghatározott körülmények felléptekor és feltételekkel a bajba jutott ország megsegítésére (például kötvényeinek megvásárlására) használhatja fel. Az itt javasolt rendszernek az eredeti keynesi javaslatokkal szemben megvan az a hátránya, hogy egyedi döntéseket – és emiatt szükségképpen időt is – igényel. A mai informatikai lehetőségek mellett azonban akár néhány órán belül is megszervezhető és megkezdhető a Tanács ülése.

<sup>16</sup> E kérdés tárgyalására itt nincs lehetőség, ezért csak utalok arra a megfogalmazásra, miszerint az *austerity*, a megszorítás „veszedelmes eszme” (Blyth [2013]).

Ha a probléma súlyosabb annál, hogy ilyen *ad hoc* jellegű hitelezéssel kezelhető lenne, vagy ha nem átmenetinek, hanem tartósnak látszik, akkor szükség lehet a leértékelésre. A keynesi elvek szerint az erre vonatkozó döntést csak az érintett ország hozhatja meg a Tanács közreműködésével. Mint ahogyan korábban említettük, az 1940-es évek keynesi javaslata szerint, ha a fizetési mérleg hiánya elér egy bizonyos értéket, a hiányország a kormányzótanács hozzájárulásának kikérése nélkül is jogosult lehet csekély mértékű, 5–10 százalékos leértékelésre. Ha a hiány elér egy kritikus értéket, és nincs reális esély a helyzet gyors megváltozására, a Tanács megkövetelheti a tagállamtól a leértékelést. Ehhez még azt is érdemes hozzáfűzni, hogy e kérdésben is, mint mindenben, helytelen a döntés halogatása. A kis lépések politikája sokkal helyesebb, mint a bajok felgyülemelésének kivárása, majd egy nagy lépés, nagy leértékelés végrehajtása.

A leértékeléshez szorosan kapcsolódik az infláció kérdése, noha ezt Keynes nem tárgyalja. Leértékelésre általában akkor van szükség, ha a belföldi árszint növekedése nagyobb mértékű, mint a külföldié, de maga a leértékelés is az áremelkedés gyorsulására vezet az importált termékek belső áremelkedése miatt. Az inflációt senki sem szereti, de minden áremelkedés elutasítása több kárt okozhat, mint hasznot. A kritikus kérdés természetesen az áremelkedés megengedhető maximuma. Erre a kérdésre a gazdasági növekedés elméletének művelői már választ adtak: szerintük az egy számjegyű infláció megengedhető, mert ez még nem akkora, hogy további növekedése elkerülhetetlen vagy csökkentése lehetetlen lenne. *Dornbusch–Fischer* [1993] ezen is túlmént, és még a 20 százalék fölötti inflációt is nemcsak megengedhetőnek, hanem ajánlatosnak tartotta a fejlődő országok számára. Az a felfogás, hogy a kevésbé fejlett országokban megengedhető az egy számjegyű infláció, valószínűleg helyes, és ez határt szab a leértékelés mértékének is. Ez a felfogás nyilvánvaló ellentétben van az EKB inflációs célkitűzésével, miszerint az áremelkedés nem haladhatja meg a 2 százalékot, s amihez az EKB a súlyos politikai következmények figyelembevételével mindaddig mereven ragaszkodott, és aminek fenntartásáért a konzervatív központi bankárok csoportja kétségbeesett harcot indított (*FAZ* [2019], *Issing* [2020]).

Ha az eddig tárgyalt eszközök nem elegendők, elkerülhetetlen a kereskedelem-politikai eszközök alkalmazása. A szabadkereskedelem előnyeit illetően általános a nemzetközi egyetértés mind a szakemberek, mind a – józanabb – politikusok, mind a – mérsékelt – közvélemény körében. Ennek ellenére igaz, hogy ha valamely ország külkereskedelmi és nemzetközi fizetési mérlegének egyensúlya nem állítható helyre másként, csak a szabadkereskedelem elvének kárára tett – természetesen a lehető legkisebb – engedményekkel, akkor meg kell tenni ezeket. Az egyensúly hiányának és az ebből eredő problémáknak a *ténye* fontosabb lehet, mint a szabadkereskedelem *elve*.<sup>17</sup> A szóba jövő intézkedések legegyszerűbb formája a kismértékű általános importilleték bevezetése. Ez egyszerre javít a nehéz helyzetbe került ország külkereskedelmi és fizetési, illetve költségvetési pozícióján, és ezt, átmeneti időre, a jelenlegi nemzetközi megállapodások is megengedik. Ha szükség lenne a mértékek és időtartamok módosítására, akkor ez nem elvi, hanem csak mértékbeli

<sup>17</sup> Keynes erre vonatkozó álláspontját a cikk utolsó részében ismertetjük.

módosításokat jelentene. (Az EU alapszerződése a tagállamok közötti kereskedelemre vonatkozóan szigorúbb, mint a világkereskedelmi megállapodások, esetleges módosítása valamennyi tagállam jóváhagyását igényli.)

Itt ismét felvetődik az a kérdés, amely a leértékelésnél: mi tarthat a tagállamok, és mi a Tanács hatáskörébe. Az elv ismét csak ugyanaz lehet, mint az előbb. Olyan ország, amelynek külkereskedelmi és fizetési mérlege egyensúlyban van, különösképpen pedig egy többletország, nem lehet jogosult ilyen kereskedelempolitikai intézkedések bevezetésére. Az látszik helyesnek, hogy – akárcsak a leértékelés esetében – kisebb és főként átmeneti intézkedések megtételére az egyensúlyzavarral küzdő, bajba került ország is jogosult lehessen, nagyobb és tartósnak látszó intézkedések azonban a Tanács hozzájárulását is igényeljék, sőt lehet olyan eset, amikor a Tanácsnak kell kezdeményeznie az ilyen intézkedéseket. Mindez a Tanács hatáskörének erre a kérdéskörre való kiterjesztését igényli, és lehetséges, hogy nem oldható meg csupán európai jogi intézkedésekkel, hanem a világméretű kereskedelempolitikai megállapodások módosítására is szükség lenne.

Ha az eddig tárgyalt intézkedések nem elegendők az egyensúly helyreállításához, sor kerülhet a korrekciónak a többletországokra való kiterjesztésére. Az eredeti keynesi javaslatoknak az az alapja, hogy a kereskedelmimérleg- és fizetésimérleg-hiányok összege világviszonylatban szükségképpen egyenlő a többlettekkel, köztük csak a statisztikai és számbavételi rendszer hibái miatt lehet eltérés, fogalmilag nem. Európa esetében nem biztos, hogy ez a helyzet, mert Európa egészének kereskedelmimérleg- és fizetésimérleg-többlete vagy -hiánya lehet a világ többi részével szemben. A többletek és a hiányok közti szoros összefüggésből azonban ebben az esetben is az következik, hogy az egyensúlyzavarokért ugyanúgy felelősek a többletországok, mint a hiányszágok. A többletország felelőssége különösképpen nagy, ha a többlet az export tudatos erőltetésének a következménye, amire bőven van példa a gazdaságtörténetben, sőt feltehetően napjaink világgazdaságának is ez az egyik legfontosabb problémája. Mindebből következik az a keynesi elv, hogy a korrekció terhét éppúgy kell viselniük a többletországoknak, mint a hiányszágoknak, és ez az elv ma éppúgy helyes, mint nyolcvan évvel ezelőtt volt. Emellett a korrekció terhe „édes teher” a többletországok, de súlyos, sőt akár elviselhetetlen teher a hiányszágok számára. Ez az áldozat akkor válhat elviselhetetlenné, ha a többletországok nem vesznek részt a korrekcióban, sőt magatartásukkal növelik az egyensúlyhiányt.

Hogy azonnal a gyakorlat oldaláról folytassuk ezt az elemzést, a Tanácsnak jogot és lehetőséget kell kapnia arra, hogy egyensúlyhiány – és különösképpen ennek súlyos – esetében felszólítsa a többletországokat az egyensúly helyreállítását célzó gazdaságpolitikai intézkedések megtételére. Ilyen intézkedés egyrészt a felértékelés lehet, másrészt a belső kereslet kiterjesztése. Ez éles ellentétben áll a jelenlegi gyakorlattal, amely az egyensúly helyreállításának feladatát teljes egészében a hiányszágokra hárítja.

Itt szólnunk kell még a Tanács és az EMCF összetételéről és szervezetéről is. Keynes semmiképpen sem a tagállamok fölé rendelt és a tagállamok ellenőrzésére hivatott szervezet, akár nemzetközi pénzügyi rendőrség létrehozását javasolta, hanem a tagállamok jegybankelnökei (vagy esetleg gazdasági miniszterei, vagy pénzügyminiszterei) tanácskozó testületének létrehozását. Javasolta továbbá a tagállamok szigorú

egyenrangúságát, de természetesen a szavazatok számát az egyes országok gazdasági súlya és népessége arányában határozta volna meg. Keynes elképzeléseinek nagyon jól megfelel az a maastrichti szerződésben foglalt jogosítvány, miszerint a Tanács (de különösen a Tanács munkáját is segítő, döntéseit előkészítő Európai Bizottság) állandó munkatársai folyamatosan figyelemmel kísérik valamennyi tagállam gazdasági helyzetének alakulását. Ez lehetővé teszi, hogy a Tanács ne csak a már kialakult bajok megoldásában való közreműködéssel, hanem a bajok megelőzésével is foglalkozzék, ajánlásokat fogalmazzon meg a tagállamok kormányai számára – intézkedési joga azonban csak a tagállamoknak lehet.

Minden különösebb érvelés nélkül nyilvánvaló, hogy az itt leírt javaslatok lényege ellentétes a gazdasági és monetáris unió és az EU szabályaival, sőt visszalépést jelent a monetáris integráció elért szintjéről. Az elmúlt tíz év azonban bőséges gyakorlati példákkal szolgál arra, hogy az Európai Unió sok tagállamának gazdasága egyszerűen nem elég erős ahhoz, hogy lemondhasson az árfolyam-politikai eszköz alkalmazásáról. Maga a közös valuta léte viszont lehetetlenné teszi az azt használó országok számára a le- és felértékelést, az említett szabályok pedig a kereskedelempolitikai eszközök egymással szembeni alkalmazását. Ugyanakkor aligha van képzett és az ideologikus jellegű gondolatok extrém mértékű hatása alatt nem álló közgazdász, aki ne ismerné el, hogy lehet olyan helyzet, amikor az ilyen eszközök alkalmazása elkerülhetetlen. Ez az EU és az euróövezet státútumainak megváltoztatását igényli, de itt ezzel a témával ennek leírásán túlmenően nem foglalkozhatunk.

Rá kell viszont mutatnunk arra, hogy Joseph Stiglitz elgondolásainak nagy része teljes mértékben megegyezik Keynes elveivel (Stiglitz [2016]). Az említett könyv 10. fejezetében ezt olvashatjuk:

„Az euróövezetnek alapvetően el kell köteleznie magát arra, hogy fenntartsa a [csatlakozott] országokban a teljes foglalkoztatást. [...] Kormányzati beavatkozás híján tartós lehet a munkanélküliség és nagymértékű az instabilitás.” (240. o.)

Ez nem más, mint az Általános elmélet legfontosabb tétele! Továbbá (már a 11. fejezetben):

„A kereskedelmi mérleg egyensúlyzavarait a reális valutaárfolyamok merevsége okozza, ami a nominális valutaárfolyamok merevségének a következménye.” (300. o.)

A keynesi rögzített, de módosítható árfolyamrendszer ezt a merevséget akarja kiküszöbölni, a merevség legnagyobb mértéke pedig természetesen az, amikor több ország ugyanazt a valutát használja. Végül ugyanitt:

„A korrekció csődjének egyik oka, hogy Németország ragaszkodott az aszimmetrikus korrekciós eljáráshoz, tehát ahhoz, hogy a korrekció terhét a hiányszószágoknak kell viselniük (a bérek és árak csökkentésével). [Ragaszkodott ehhez] annak ellenére, hogy minden tapasztalat és elméleti [meggondolás] szerint a lefelé irányuló korrekciók költségesebbek, mint ellentettjük.” (300. o.)

Ez pontosan megfelel annak a keynesi elgondolásnak, hogy a többletországokat fel kell szólítani a korrekcióban való részvétellel, ami „édes teher” a számukra. Stiglitz

itt túlmegy Keynesen, és a keynesi szimmetrikus eljárás helyett olyan aszimmetrikus eljárást javasol, amelyben a korrekció (édes) terhét elsősorban a többlet-országoknak kell viselniük. Nyilvánvaló, hogy ez a radikálisabb változat is megfelel a keynesi javaslatok szellemének.

## A szabadkereskedelem határainak újragondolása

E cikk befejezéseként Keynes egy szinte teljesen ismeretlen művét, az 1933-ban Dublinban tartott előadásának a Yale Review-ban közölt és az előbbieken már idézett szövegét ismertetem (*Keynes* [1933]). Ez az előadás akkor hangzott el, és ez a cikk akkor jelent meg, amikor Keynes már az Általános elméleten dolgozott, és ez érezhető is a szövegben.

A cikk azzal kezdődik, hogy Keynes a szabadkereskedelem elvének tiszteletében nőtt fel, akárcsak minden honfitársa, és az ettől való eltérést korlátoltságnak (*imbecility*) és fölháborítónak (*outrage*) tekintette. Gondolkodása azonban az idő múltával megváltozott.

„Azokkal szimpatizálok, akik minimalizálnák, és nem azokkal, akik maximalizálnák a nemzetek közti gazdasági összefonódást. Az eszmék, az ismeretek, a tudomány, a vendéglátás és az utazás: ezek azok, amelyeknek természetük szerint nemzetközinek kell lenniük. De legyenek a javak otthon előállítottak, ha ez racionálisan és célszerűen megtehető, és mindenekelőtt legyenek a pénzügyek elsődlegesen nemzetiék. [...] A nemzeti önellátásnak és az országok közötti gazdasági elkülönülésnek annál nagyobb foka, mint amilyen 1914-ben volt, jobban szolgálhatja a béke ügyét, mint az ellentettje. [...]

·  
·  
·

Egy racionális világban a nemzetközi specializáció tekintélyes mértékére van szükség minden olyan esetben, amikor ezt az éghajlat, a természeti erőforrások, az emberek veleszületett képességei, a kulturális szint és a népsűrűség diktálja. [...] Egyre jobban szaporodnak azonban azok a tapasztalatok, amelyek azt bizonyítják, hogy a modern tömegtermelési folyamatok majdnem ugyanazzal a hatékonysággal valósíthatók meg a legtöbb országban és a legkülönbözőbb éghajlati viszonyok között. [...] A nemzeti önellátás, röviden, még ha kerül is valamibe, olyan luxussá válhat, amelyet megengedhetünk magunknak, ha éppen ezt akarjuk.” (*Keynes* [1933] 757–758. o.)

Ezek a megfontolások ma talán még időszerűbbek, mint kilencven évvel ezelőtt voltak. Joggal vethető fel az a kérdés, hogy helyesnek tekinthető-e, hogy egy akkora országban, mint a mienk, nem állítanak elő egyetlen inget, egyetlen pár cipőt és egyetlen darab szappant sem, és hogy gyakorlatilag megszűnt a hazai cukorgyártás, valamint a napraforgómag hazai feldolgozása. Joggal vethető fel az a kérdés is, hogy ha a világ autókereslete csökken, vagy akár csak nem nő, és a hozzánk telepített összeszerelő kapacitás fölöslegessé válik, miből vásároljuk meg azt az inget, cipőt és szappant, amelynek hazai előállításáról lemondtunk, amelyek nélkül nehezen létezhetünk, és amelyeket autóipari tevékenységünk csökkenése esetén nem tudunk külföldön megvásárolni. Joggal vethető fel az a kérdés is, hogy helyes-e, hogy lassan

Kína látja el az egész világot egyes tömegtermékekkel, és hogy a fent korábban még csak általános elvként leírtak szerint nem lenne-e helyesebb, ha ez az ország külkereskedelmi többletének és külföldi követeléseinek égig érő felhalmozása helyett saját lakossága jólétének gyorsabb növelésére törekedne. E helyütt ezekre az alapvető fontosságú kérdésekre nem szánhatunk többet, mint ezt a bekezdést, az azonban aligha vitatható, hogy ezek a megfontolások alátámasztják, hogy az önellátás jelenleginél nagyobb mértéke szükséges lehet (amihez a 2020 első félévében kitört világméretű járvány, pontosabban a világméretű ellátási láncokban általa előidézett súlyos zavarok is bizonyítékokat szolgáltatnak).

Emellett további érveket is említhetünk. Ha ilyen intézkedések híján és a termésnek egyes országokba való koncentrálódása folytán más országok a külkereskedelmi és fizetési mérleg tartós hiánya, valamint a tartós és nagymértékű munkanélküliség állapotába kerülnek, akkor népességük kiáramlása elkerülhetetlenné válik. A fejlett területeken a bevándorlás, a lemaradókon pedig a legműveltebbek és legfiatalabbak növekvő kivándorlása okoz egyre nehezebben kezelhető problémákat, a lemaradó országokban akár a társadalom széteséséhez is vezetve. Ezek a megfontolások is arra utalnak, hogy a tankönyvszerűen értelmezett liberális gazdaságpolitikai elvek merev érvényesítése helyett, sőt még ezen elvek sérelmére is törekedni kell minden ország külkereskedelmi és fizetési mérlegének egyensúlyára és így minden társadalom stabilizálására.

## Összefoglalás

Ez a cikk olyan gazdaságpolitikai elveket vázolt fel, és olyan intézkedéseket javasolt, amelyek sok tekintetben ellentétesek az Európai Unió és az euróövezet elveivel és gyakorlatával, de összhangban vannak a korszerű közgazdaság-tudomány és főként ennek progresszív ága tanításaival. A szoros európai együttműködés és az európai intézmények fenntartása elkerülhetetlen, mégis szükségesnek látszik az európai gazdaságpolitika alapelveinek és az európai intézmények státútumainak felülvizsgálata. E cikk az ezzel kapcsolatos elemzéshez akar támpontokat adni. Tudom, hogy javaslatom legalább annyi ellenzőre, mint követőre talál, de bátran vállalom, hogy beállok a közgazdászok azon hosszú sorának – illő szerénységgel – a végére, amelynek elején Martin Feldstein és Joseph Stiglitz foglal helyet...

### *Hivatkozások*

ARNOLD, M.–STUBBINGTON, T. [2020]: German court calls on ECB to justify bond-buying programme. *Financial Times*, május 5. <https://www.ft.com/content/a1bda5e-5c2d-429e-a095-27728ed2d72b>.

BLYTH, M. [2013]: *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press, Oxford–New York, xiii + 307 o. <https://doi.org/10.12797/politeja.10.2013.26.41>.



- BOD PÉTER ÁKOS–PÓCSIK ORSOLYA–NESZMÉLYI GYÖRGY IVÁN [2020]: Az euró és a szlovák gazdaság. *Közgazdasági Szemle*, 67. évf. 4. sz. 321–351. o. <https://doi.org/10.18414/ksz.2020.4.321>.
- CSABA LÁSZLÓ [2012]: Perspectives of the Euro-Zone: Consolidation, Collapse or Muddling Through? Megjelent: *Latoszek, E.–Korowska, I.–Nowak, A. Z.–Stepaniak, A.* (szerk.): *European Integration Process in the New Regional and Global Settings*. WWZ, Varsó, 73–90. o.
- CSABA LÁSZLÓ [2018]: Válság, gazdaság, világ. Adalék Közép-Európa három évtizedes gazdaságtörténetéhez (1988–2018). Éghajlat Könyvkiadó, Budapest, 255 o.
- DEUTSCHER BUNDESTAG [2020]: Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Anleihekaufprogramm PSPP der Europäischen Zentralbank. Deutscher Bundestag, július 1. <https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/206/1920621.pdf>.
- DORNBUSCH, R.–FISCHER, S. [1993]: Moderate Inflation. *The World Bank Economic Review*, Vol. 7. No. 1. 1–44. o. <https://doi.org/10.1093/wber/7.1.1>.
- ECB [2020]: ECB seeks to defuse row with German court over bond-buying. *Financial Times*, június 25. <https://www.ft.com/content/7f2172f5-0118-484a-a394-7c95f827bdeb>.
- EURÓPAI TANÁCS [2020]: Az Európai Tanács 2020. július 17–21-i ülésének elnökségi következtetései. Brüsszel, július 21. <https://www.consilium.europa.eu/media/45139/210720-euco-final-conclusions-hu.pdf>.
- FAZ [2019]: Warnung von Notenbankern: Das Memorandum der EZB-Kritiker im Original. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, október 4. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/issingschlesinger-et-al-das-memorandum-zur-ezb-politik-im-original-16416950-p2.html>.
- FAZ [2020]: Hilfen und gemeinsame Schulden: Die Gipfel-Ergebnisse im Überblick. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, július 21. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/ergebnisse-des-eu-gipfels-hilfen-und-gemeinsame-schulden-16869831.html>.
- FELDSTEIN, M. [1992]: The Case Against EMU. *The Economist*, június 13.
- FELDSTEIN, M. [1993]: Why Maastricht Will (Still) Fail. *The National Interest*, No. 32.
- FELDSTEIN, M. [1997a]: The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11. No. 4. 23–42. o. <https://doi.org/10.1257/jep.11.4.23>.
- FELDSTEIN, M. [1997b]: EMU and International Conflict. *Foreign Affairs*, Vol. 76. No. 6. 60. o. <https://doi.org/10.2307/20048276>.
- FELDSTEIN, M. [2000]: The European Central Bank and the Euro. The First Year. *Journal of Policy Modeling*, Vol. 22. No. 3. 345–354. o. [https://doi.org/10.1016/s0161-8938\(00\)00018-1](https://doi.org/10.1016/s0161-8938(00)00018-1).
- FELDSTEIN, M. [2005]: The Euro and the Stability Pact. *Journal of Policy Modeling*, Vol. 27. No. 4. 421–426. o. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2005.04.007>.
- FELDSTEIN, M. [2009]: Reflections on Americans' Views of the Euro Ex Ante. NBER Working Paper, No. 14696. <https://doi.org/10.3386/w14696>.
- FELDSTEIN, M. [2011]: The Euro and European Economic Conditions. NBER International Seminar on Macroeconomics, Vol. 7. No. 1. 37–40. o. <https://doi.org/10.1086/658311>.
- FELDSTEIN, M. [2013]: Coordination in the European Union. *Journal of Policy Modeling*, Vol. 35. No. 3. 434–439. o. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2013.03.007>.
- FELDSTEIN, M. [2015]: Ending the Euro Crisis? *Journal of Policy Modeling*, Vol. 37. No. 3. 423–427. o. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2015.03.005>.
- HORSEFIELD, J. K. [1969]: *The International Monetary Fund 1945–1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation. Volume III: Documents.* International Monetary Fund, Washington, D. C., vi + 549 o.

- ISSING, O. [2017a]: Financial stability and the ECB's monetary policy strategy. Megjelent: ECB Legal Conference 2017. Shaping a new legal order for Europe: a tale of crises and opportunities. European Central Bank, Frankfurt, 340–348. o. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecblegalconferenceproceedings201712.en.pdf>.
- ISSING, O. [2017b]: Central Banks – are their reputation and independence under threat from overburdening? *International Finance*, Vol. 20. No. 1. 92–99. o. <https://doi.org/10.1111/infi.12102>.
- ISSING, O. [2018]: The Problem with Green Monetary Policy. Project Syndicate, december 2. <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-banks-no-to-green-monetary-policy-by-otmar-issing-2019-11?barrier=accesspaylog>.
- ISSING, O. [2020]: Encompassing monetary policy strategy review. SAFE White Paper, Leibniz Institute for Financial Research, Sustainable Architecture for Financial Research, No. 68. [https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/editor\\_common/Policy\\_Center/SAFE\\_White\\_Paper\\_68.pdf](https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Policy_Center/SAFE_White_Paper_68.pdf).
- JOINT STATEMENT [1944]: Joint Statement by Experts on the Establishment of an International Monetary Fund. (7<sup>th</sup> April.) Megjelent: *Horsefield* [1969] 128–135. o.
- KENGYEL ÁKOS [2019]: Az Európai Unió költségvetésének jövője a 2021–2027-es többéves pénzügyi keret tükrében. *Közgazdasági Szemle*, 66. évf. 5. sz. 521–550. o. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2019.5.521>.
- KEYNES, J. M. [1930]: *A Treatise on Money*. Vol. 2. The Applied Theory of Money. Macmillan, London, viii + 424 o.
- KEYNES, J. M. [1933]: National Self-Sufficiency. *The Yale Review*, Vol. 22. No. 4. 755–769. o.
- KEYNES, J. M. [1942]: Proposals for an International Currency (or Clearing) Union. (February 11.) Megjelent: *Horsefield* [1969] 3–18. o.
- KOUTSOUKIS, N.-S.–ROUKANAS, S. A. [2014]: The GrExit Paradox. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 9. 24–31. o. [http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00005-7](http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00005-7).
- LOSONCZ MIKLÓS [2019]: A gazdasági és monetáris unió fenntarthatóságának néhány kérdése. *Közgazdasági Szemle*, 66. évf. 5. sz. 478–496. o. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2019.5.478>.
- MÉRŐ KATALIN [2019]: Érdemes-e csatlakozniuk az európai bankunióhoz az euróvezeten kívüli tagállamoknak? *Közgazdasági Szemle*, 66. évf. 5. sz. 497–520. o. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2019.5.497>.
- MIHÁLYI PÉTER [2012]: Ez a hajó elment. Az euró magyarországi bevezetése – múlt és jövő. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 7–8. sz. 917–922. o.
- NEMÉNYI JUDIT–OBLATH GÁBOR [2012]: Az euró bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 569–684. o.
- SOÓS KÁROLY ATTILA [2019]: Az eurózóna a válság után: Fiskális unió nélkül is működőképes monetáris unió. *Külgazdaság*, 63. évf. 9–10. sz. 3–38. o.
- STIGLITZ, J. E. [2016]: *The Euro. How a Common Currency Threatens the Future of Europe*. Norton, New York–London, xxix + 173 o.
- SZAKOLCZAI GYÖRGY [2016]: Keynes életútja és a Nemzetközi Valutaalaphoz vezető gondolatai. *Közgazdasági Szemle*, 63. évf. 7–8. sz. 838–857. o. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2016.7-8.838>.
- SZAKOLCZAI GYÖRGY [2017a]: Keynes és White szerepe a Nemzetközi Valutaalap létrehozásában és a Bretton Woods-i értekezlet. *Közgazdasági Szemle*, 64. évf. 1. sz. 74–96. o. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2017.1.74>.
- SZAKOLCZAI GYÖRGY [2017b]: A Nemzetközi Valutaalap: Bretton Woods, Savannah és Keynes és White tragikus halála. I–II. *Köz-Gazdaság*, 12. évf. 1–2. sz. 81–95. o. és 287–300. o.

- SZAKOLCZAI GYÖRGY [2017c]: A keynesi általános és nemzetközi elmélet és a nemzetközi egyensúly keynesi definíciója. *Köz-Gazdaság*, 12. évf. 5. sz. 151–167. o.
- SZAKOLCZAI GYÖRGY [2018a]: A gazdasági egyensúly neoklasszikus és keynesi definíciója és a római katolikus egyház társadalmi tanítása. Székfoglaló előadás a Szent István Tudományos Akadémián 2017. szeptember 4-én. *Valóság*, 21. évf. 1. sz. 1–20. o.
- SZAKOLCZAI GYÖRGY [2018b]: John Maynard Keynes, a nemzetközi gazdaság keynesi rendje és a Nemzetközi Valutaalap. *Közgazdasági Szemle Alapítvány*, Budapest, 419 o. <http://dx.doi.org/10.26447/Szakolczai.2018>.
- WHITE, H. D. [1942]: Preliminary Draft Proposal for a United Nations Stabilization Fund and a Plan for Reconstruction and Development of the United and Associated Nations. (April.) Megjelent: *Horsefield* [1969], 37–82. o.