

ÚJ KÖNYVEK

Európai monetáris politikai gazdaságtan

Issing, Otmar – Gaspar, Vitor – Angeloni, Ignazio – Tristani, Oreste:
Monetary Policy in the Euro Area. Strategy and Decision-Making
at the European Central Bank.

Cambridge University Press, 2001, 199 o.

Hogyan működik és főképp kinek a hasznára működik az Európai Jegybank/ECB? Erre a fölöttébb időszerű és nem kevésbé vitatott kérdésre keresi a választ az ECB (korábban a Bundesbank) vezető közgazdásza, Otmar Issing és három szerzőtársa nemrég közreadott kötetükben, amelyben a bennfentesek magabiztosságával és imponáló tényanyag birtokában ismertetik a bank stratégiáját, vagyis ama eljárásokat és elméleti paten-
teket, amelyek alapján a konkrét eseményeket a frankfurti szuperintzményben értékeli és döntenek arról, hogyan lépjenek egy-egy esemény hatására. A kötet külön érdekessége, hogy nem az amúgy is fölös számban készült intézménymertető és eljárási leírások számát gyarapítja, hanem valódi közgazdasági elemzést vesz kézbe az olvasó, ahol a szerzők kimondott célja (3. o.), hogy az ECB gondolkodásmódját és működési rendjét az elmúlt negyedszázad elméleti és pénzügyi irodalmának összefüggésébe helyezze. Más szóval az ECB megoldásokat az elméleti irodalom legújabb fölismeréseinek fényében veszik vizsgálat alá.

A kötet három fő részre oszlik. Az első részben (az 1. és 2. fejezetben és a melléklet) az ECB által választott sajátos monetáris stratégiát az elméleti irodalom újabb felismeréseivel és eredményeivel szembesítik. A második részben (3–7. fejezet) az európai jegybank leírását, működését ismertetik és elemzik. A harmadik részben (8–10. fejezet és a melléklet) mindezt a gyakorlat próbájának vetik alá, az euró működtetésének/bevezetésének és a konkrét monetáris döntéseknek, valamint ezek kommunikálásának részletes elemzésével.

Számomra a legérdekesebb az első rész volt, ami mind irodalomismertető, mind politikaelemző minőségében hézagpótlónak mondható. Az első fejezet azt az örökzöld kérdést vizsgálja, hogy mire képes a monetáris politika és mire nem. Az irodalom áttekintéséből egyértelműen kiténik, hogy az elmúlt negyedszázadban már senki sem ad hitelt az afféle – elmélettörténeti érdekességű – felvetéseknek, mely szerint a gazdaság kamatpolitikai eszközökkel finomhangolható volna, a munkanélküliség és az infláció közt átváltási összefüggés (trade-off) lenne, vagy hogy a munkavállalók pénzüllúzióban élnek, s így a konjunktúraélenkítés költségvetési módszerei akár csak átmenetileg és akár csak zárt gazdaságban is hatásosak lehetnének. Ugyanakkor a monetáris politika transzmissziós mechanizmusa, vagyis az, hogy a kamatláb és/vagy a pénzmennyiség

megváltoztatása milyen úton-módon hat végső fokon az általános árszínvonalra, jórészt még ma is „feltáratlan terület” (19. o.). Épp ezért, miközben a pénzpoltikának az elméleti eredményekre kell épülnie, óvakodnia célszerű a doktrinérségtől. Konkrétan nem érdemes elköteleződni az egyik vagy a másik modell mellett, amelynek gyakorlati használhatósága az alapjául szolgáló erős előfeltevéseknek érvényességén áll vagy bukik. E föltevések empirikusan érvénytelenek, nem jelentősek, vagy az adott összefüggésből kiragadvá félrevezetőek lehetnek.

A második fejezet tárgya épp ezért az, hogy miképp tud a gyakorlat a főntebb vázolt sokrétű bizonytalanság közepette is eredményesen működni? A válasz a friedmani elveken alapul, vagyis azon, hogy nyíltan kell vállalni a monetáris politika korlátait és elhárítani azon feladatki szabásokat/vállalásokat, amelyeknek a központi bank amúgy sem tud megfelelni (például foglalkoztatási, környezetvédelmi, konkrét növekedési ütemhez kötődő célokat). A jegybanki stratégia egy sor komplex politikai eljárás/viselkedésmód együttese, amelynek főbb elemeit nyilvánosságra kell hozni, hogy a nagyközönség ellenőrizhesse, teljesülnek-e vagy sem. Ha igen, akkor kialakul a jegybank szavahihetősége, de ennek mikéntje mind az elméleti, mind az empirikus irodalomban vitatott maradt. Ezért is elkerülhetetlen, hogy az elméleti megfontolások és a modellszámítások, sőt az eljárási szabályok mellett igen jelentős marad a bankvezetők megítélése az egyes döntések kialakításában (32., 41., 74. o.) Mondhatnánk: semmilyen szabály vagy modell nem pótolja a józan észen alapuló mérlegelést.

A harmadik fejezetben az euróvezetet sajátos nagyterési gazdaságként jellemzik, ami számos, eltérő adottságú régióból áll össze és ennyiben az Egyesült Államokra hasonlít. Miképp a FED nem reagálhat az alabamai munkanélküliség vagy az idaho-i ingatlanpiac kilengéseire, úgy az ECB monetáris politikája sem reagálhat a tagállamok, még kevésbé az egyes régióinak egyensúlytalanságaira. A viszonylagos zártság miatt az euró-dollár, euró-jen stb. árfolyam jelentősége csekélyebb, mint az egyes tagállamok esetében volt.

A 4. fejezet fejt ki az ECB „küldetését”, ami az árstabilitás térségbeli megőrzéséhez kötődik és semmi máséhoz. Részletes szövegelemzéssel igazolják, hogy a gazdasági növekedéshez az ECB az árstabilitással járulhat hozzá, ezért az ezen túlmutató (konjunktúra- és foglalkoztatáspolitikai ihletésű) fölvetéseket alapszabály szerint el kell utasítania. A gazdasági növekedésre vonatkozó előírások az ECB alapszabályban és az amszterdami/nizzai szerződésben általános jellegűek, ezekhez nem kötődik olyan értelemben elszámoltathatóság, mint ahogy az árstabilitás esetében ez fönnáll. Az ECB 1998 októberében a harmonizált fogyasztói árindex naptári év/év (figyelem, nem hó/hó) értékének maximum 2 százalékában határozta meg az árstabilitást. Ebben a kellően hosszú időintervallumra, a középtávra szóló monetáris irányultság fogalmazódik meg (70–71. o.). Az elméleti irodalomban megfogalmazódott különféle fölvetések és a tapasztalatok pragmatikus értelmezése vezetett egy kellően alacsony, mégis pozitív számhoz, ami teret ad a merev bérek, a tökéletlen piacok és a lassú alkalmazkodás alapján kialakuló súrlódásoknak is.

Az 5. fejezetben a szerzők szembeszállnak a főképp a londoni CEPR és a svéd kutatók által képviselt nézetekkel, ami a pénzmennyiség megfigyelését főlegesen és félrevezető eljárásnak tartja. A pénzméleti irodalomra hivatkozva kifejtik, ha az infláció közép- és hosszú távon mindenképp monetáris jelenség, akkor a pénzmennyiség alakulása közép- és hosszú távon az infláció fellángolásának előhírnöke, ekkor pedig érdemes megfigyelni. Az ECB ezért határozta meg 4,5 százalékban az M3 éves növekedésének célszerű mértékét. A szerzők e fejtegetést utóbb kiegészítik (81–82. és 107. o.) azzal, hogy a pénzmennyiség alakulása itt sem – mint korábban a Bundesbanknál sem volt – dogma, nem is kizárólagos mutató, amely automatikusan a pénzpoltika kiigazítását váltaná ki, hanem csak több más mutatóval együtt használható.

A 6. fejezetben az ECB stratégia második pillérjét, az inflációs célkitűzést mutatják be, amit a bank egy sor mutató, különösen előretekintő mutatók figyelemmel kísérése alapján működtet. A formális modellek eredményeinek figyelemmel kísérését informális megítélésekkel egészítik ki, például annak eldöntésekor, hogy adott mértékű külső árfolyam-módosulás mennyiben hat a belső harmonizált árindexre (92. o.)

A 7. fejezet azt a – triviális – kérdést válaszolja meg, hogy miért nem érte be az ECB az egyik vagy a másik jól működő nyugat-európai jegybank gyakorlatának átvételével, és miért döntött a kétpilléres stratégia mellett? Ebben az elméleti eredmények ellentmondásossága és a történelmileg adott politikai kompromisszumigény együttesen jelent meg.

A 8. fejezet azt a kérdést vizsgálja, hogy az eurórendszer és az – eurőövezetbe még nem csatlakozott országokat is felölelő – európai jegybankok rendszere miképp avatkozik be a pénzüpiaci folyamatokba. Kiemelt szerepe van az európai jegybank és a piaci szereplők közti kommunikációnak. A szerzők kiemelik: az európai modell sajátossága az, hogy nagymértékben az önszabályozásra épül, ezeken túl is a beavatkozás nagyobbik része a nemzeti jegybankokon keresztül valósul meg. A nyíltpiaci jelenlét ezért igen korlátozott (következésképp, például a *Paul Krugman* javasolta árfolyam-célérték e rendszerben nem is biztosítható).

A 9. fejezet a talán legtöbbször vitatott kérdéseket, az EU áttekinthetőségét és elszámolhatóságát vizsgálja. Mint nemzetekfölötti, a napi politikai hatásai alól tudatosan kivont intézmény, az ECB elsősorban az Európai Parlamentnek, az ügyvezetőség tagjait kinevező szerveknek, illetve – a nemzeti jegybankok elnökei – a nemzeti törvényhozásnak felelősök. Az ECB nem választhatja meg szabadon, milyen célokat követ, létrehozásakor az alapítók az alapszabályban határozták meg mind céljait, mind azok elérésének módját (131., 138–139. o.), vagyis megalapozatlan az a – naponta hallható – vélekedés, mely szerint az ECB ellenőrizhetetlen, legitímálatlan, öncélú és önjáró hatalmi központ lenne, amelyben az EU demokratikus deficitje kicsúcsosodik.

A szerzők részletesen taglalják azt a javaslatot, mely szerint az Angol Bank gyakorlatát követve a monetáris politikai bizottság ülésein elhangzott érveket és a szavazás módját (egyéni bontásban) a nyilvánosság elé kellene tární. A szerzők kiemelik az ECB multinacionális jellegét. Ebből következően ugyanaz az érv az egyes tagállamokban másként cseng. Másfelől a viták jó része – mint a Tanácsban is – nemzeti színezetet kapna. Harmadrészt az ECB igazgatósági ülései így az érdemi nézetcsere és összecsiszolódás helyett ENSZ-szerű hivatali ülésekké válnának, ahol az előre elkészített szövegek fölolvására kerülne sor, míg az érdemi érdekegyeztetés informálisan zajlana. Megfogalmazzák azt a gyanújukat is (134–135. o.), hogy túl sok információt kiadásával, de annak keretei mellőzésével a pénzüpiaci kilengései még nöhetnek is (például azért, mert a 40 másodperces tv-hírbe nem fér bele a megállapítást árnyaló tartalmi kiigazítás). Az ECB informális inflációs prognózisainak közreadásával, a havi szemle és a háttérelmézések rendszeres publikálásával (a világhálón) hozzáférhetővé teszi a pénzüpiaci szereplők és a közvélemény számára gondolkodásának fontosabb vonásait. A sajtóértekezletek mellett a társadalmi partnerekkel is rendszeres eszmecseréket rendeznek.

Ezeket a felismeréseket a 10. fejezetben az euró bevezetését megelőző időszak döntéseinek bemutatásával és az ECB-közlemények külön mellékletben való közlésével mutatják be. Meglátásuk szerint az euró bevezetése – a modern pénztörténet legnagyobb szabású átállása – sikeresnek bizonyult.

Az egészében igen jól megírt, tananyagként is jól használható kötet ellentmondásai és gyengéi főleg zsáneréből adódnak. Ez pedig az ECB vezető közgazdászainak a műndér védelmében közreadott írását jelenti. A szélsőségekig vitt önigazolás némelykor azokat is ellenvetésre sarkallja, akiket egészében meggyőz a szerzők világos, logikus és

visszafogott érvelése. Például a 138–143. oldal az ECB kommunikációs stratégiáját sikeresnek mondja, holott az a tény, hogy a piaci szereplők jó része és a közvélemény ezt nem így látja, önmagáért beszél. Az ECB véletlenül sem tévedhet, utólag is mindent panglossi módon tett.

Pedig elég, ha felidézzük 1999-től a *Lafontaine*-epizódot, amikor az expanzív politikát követelő német pénzügyminiszter az idő múlásával keresztül tudta vinni a kamatcsökkenést, holott az olajárak épp emelkedtek, a növekedés pedig gyorsult (az inflációval egyetemben). Ugyanígy az abszurd határán mozgott az a 2001. novemberi esemény, amikor a Helsinkiben épp az eurókamatok változatlanságáról szónokló *Duisenberg* elnök a sajtótájékoztatóján megszólalt maroktelefonból értesült arról, hogy – a FED-et követve – az igazgatóság másképp döntött.

Meglepett az is, hogy a stabilitási és növekedési egyezmény még címszóként sincs megemlítve, holott aligha működőképes az eurórendszer akkor, ha a fiskális politika ellene dolgozik, és fölrúgja azt a sokféle informális és szemléleti megegyezést, ami jelenleg működteti. Nem sok szó esik arról, mi történne, ha a munkapiacok és a tőkepiacok liberalizálása nem menne végbe, ha továbbra is a francia, spanyol és más kormányok reformellenessége érvényesülne, amit nemrégiben épp a svéd miniszterelnök ostorozott (*Persson*, 2002). De ne legyünk telhetetlenek: ez a kötet mind az elmélet és a gyakorlat közti hídépítésben, mind pedig potenciális tankönyvként nagy nyeresége a nemzetközi szakirodalomban. Ott a helye minden könyvtárban, ahol az EU-ról érdemben kívánnak informálódni, nemcsak a jelszavak szintjén.

Hivatkozás

Persson, Göran [2002]: Europe's Missed Deadlines. *The Financial Times*, január 14.

Csaba László

Csaba László a CEU, Debreceni Egyetem és a BKÁE egyetemi tanára, az MTA doktora.