



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

2003. december 18.

## **AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK KORMÁNYZÓTANÁCSÁNAK IRÁNYMUTATÓ ÁLLÁSFOGLALÁSA A CSATLAKOZÓ ORSZÁGOKAT ÉRINTŐ ÁRFOLYAMKÉRDÉSEKRŐL**

### **I. ÁLTALÁNOS ALAPELVEK**

Az Európai Unióhoz való csatlakozást követően az új tagállamoktól elvárják majd, hogy árfolyampolitikájukat közös érdekként kezeljék, és hogy monetáris politikájuk elsődleges céljaként az árstabilitásra törekedjenek. Továbbá az új tagállamok gazdaságpolitikája számos, a Szerződésen alapuló, többoldalú felügyeleti eljárás hatálya alá kerül az EU gazdaságpolitikájának keretében. E kötelezettségeken túlmenően, amelyeket az Európai Közösséget létrehozó szerződésben (a Szerződésben) fektettek le, az EU-csatlakozás utáni monetáris és árfolyam-stratégia megválasztása első lépésben a szóban forgó tagállam feladata és előjoga lesz.

A tíz új tagállam mind eltéréssel rendelkező tagállamként csatlakozik majd az Európai Unióhoz. Ez azt jelenti, hogy bár egyelőre nem vezetik be az eurót, a bevezetését, mint végső célt, vállalják, amint teljesülnek a Szerződésben lefektetett konvergenciakritériumok. A Szerződésben foglaltak alapján (i) valamikor a csatlakozást követően az új tagállamok belépnek az árfolyam-mechanizmusba (ERM-2), és (ii) bevezetik az eurót, amint a vizsgálat megállapítja, hogy teljesítették a maastrichti konvergenciakritériumokat.

A közös pénz bármiféle egyoldalú bevezetése a Szerződés keretein kívül végrehajtott „eurósítás” révén ellentétes lenne a gazdasági és monetáris unió alapját képező közgazdasági logikával, amely az euró majdani bevezetését többoldalú keretek között zajló, strukturált konvergenciafolyamat végpontjaként képzelel el. Az egyoldalú „eurósítással” tehát nem lehet megkerülni a Szerződésben az euró bevezetésére felvázolt egyes állomásokat.<sup>1</sup>

Míthogy a csatlakozó országok nagymértékben különböznek egymástól gazdasági szerkezetük, árfolyam- és monetáris rendszerük valamint a nominális és reálkonvergenciában elért szint tekintetében, nem lehet csupán egyetlen követendő utat meghatározni, illetve javasolni, az ERM-2-be való belépés és az euró bevezetése felé. Megjegyzendő, hogy a jelenlegi euróvezetési tagoknak sem állt rendelkezésükre

---

<sup>1</sup> Az (ECOFIN) Tanács jelentése az Európai Tanács nizzai ülése számára a bővítés árfolyammal kapcsolatos vetületeiről, Brüsszel, 2000. november 8., az Európai Unió Tanácsának 13055/00 számú sajtóközleménye.

ilyen egységes közös pálya. Ezért az euró bevezetéséhez vezető folyamat során mindig egyedileg értékelik majd a különböző országok helyzetét és stratégiáját. Ezzel összefüggésben elképzelhető, hogy az EKB Kormányzótanácsa az egyes országokra szabottan fogalmaz meg ajánlásokat. A múlthoz hasonlóan továbbra is az egyenlő elbánás elve érvényesül a teljes monetáris integrációs folyamat során.

## II. AZ ERM-2 ÁRFOLYAM-MECHANIZMUS

Az Európai Tanács 1997. június 16-i állásfoglalása (a továbbiakban: az állásfoglalás)<sup>2</sup> hozta létre az ERM-2-t, azzal a céllal, hogy az euróövezeten kívüli EU-tagállamok valutáit az euróhoz kapcsolja. Az ERM-2 az 1979-ben létrehozott Európai Monetáris Rendszert váltotta fel. Az ERM-2 keretében az árfolyam stabilitása az összes résztvevő valuta tekintetében expliciten alá van rendelve az elsődleges árstabilitási célnak.

Az ERM-2-nek az állásfoglalás értelmében két szerepe van. Egyrészt a mechanizmusban résztvevő tagállamok valutái és az euró közötti árfolyamok irányítására szolgál, másrészt pedig az euró bevezetésére vonatkozó konvergenciakritériumokban játszik szerepet. E szerepek közül az első az állásfoglalás két fő rendelkezésén alapul, nevezetesen, hogy „a gazdasági fundamentumok tartós konvergenciája a fenntartható árfolyam-stabilitás előfeltétele”, hangsúlyozva ugyanakkor, hogy „az árfolyam-mechanizmus lehetővé teszi, hogy a mechanizmusban résztvevő, euróövezeten kívüli tagállamok gazdaságpolitikája a stabilitásra irányuljon, elősegíti a konvergenciát, és ezáltal támogatja az érintett tagállamoknak az euró bevezetésére irányuló erőfeszítéseit.”<sup>3</sup> E rendelkezésekből kitűnik, hogy a mechanizmus hogyan kezeli a gazdasági fundamentumok és az árfolyamstabilitás közötti összetett viszonyt. Az ERM-2 második szerepéről a Szerződés 121. cikke valamint a Szerződéshez csatolt, a konvergenciakritériumokra vonatkozó jegyzőkönyv rendelkezik. Az ERM-2 tehát egyaránt szolgál a középárfolyam és általában a konvergencia fenntarthatóságának próbaidőszakaként.

### Fő jellemzők

Az ERM-2 rögzített, de kiigazítható árfolyamok multilaterális rendszere, amelyben a középárfolyamot standard  $\pm 15\%$ -os ingadozási sáv övezi. A résztvevő tagállamok gazdaságpolitikájának összhangban kell lennie a központi paritás megőrzésével, vagyis a félreértékelttség kerülésével. A sávszéli intervenció elvileg automatikus és korlátlan, amennyiben nem kerül ellentétbe a tagállam vagy az euróövezet elsődleges céljával, az árstabilitással. Az ilyen intervenció támogatására nagyon rövid távú finanszírozás bocsátható rendelkezésre.

---

2 Az Európai Tanács állásfoglalása árfolyam-mechanizmus létrehozásáról a gazdasági és monetáris unió harmadik szakaszában, Amszterdam, 1997. június 16, (HL C 236. szám, 1997.08.02., 5-6 o.). Az állásfoglalásban előrevetített módon lefektették az ERM-2 operatív eljárásait az Európai Központi Bank és az euróövezeten kívüli tagállamok nemzeti központi bankjai között, a gazdasági és monetáris unió harmadik szakaszában az árfolyam-mechanizmusra vonatkozó operatív eljárások lefektetéséről szóló 1998. szeptember 1-i megállapodásban (HL C 345. szám, 1998.11.13., 6-12. o.).

3 Az állásfoglalás 1.1 illetve 1.3 bekezdése.

Az ERM-2 az adott tagállam, az euróövezeti tagországok, az EKB és a mechanizmusban résztvevő többi tagállam közötti többoldalú megállapodáson alapul. Ebben a rendszerben a középárfolyamokat és esetleg (a standardnál) szűkebb ingadozási sávot érintő döntések a résztvevő tagok, köztük az EKB kölcsönös megállapodásával születnek. A mechanizmus összes résztvevőjének – az EKB-t is beleértve – jogában áll, hogy bizalmas eljárást kezdeményezzen a középárfolyamok áthelyezésére. Ilyen kiigazításra például akkor lehet szükség, ha az egyensúlyi árfolyamok időben változnak, amint ezt a jelenlegi tagállamok múltbeli tapasztalatai is mutatják.

Az ERM-2 a csatlakozó országokban jelenleg alkalmazott több árfolyam-stratégia jellemzőivel összeegyeztethető. Az ERM-2-vel összeférhetetlen a szabad lebegtetés (vagy az olyan irányított lebegtetés, ahol nem állapodtak meg kölcsönösen valamilyen középárfolyamban), a csúszó árfolyamrezsimek, valamint az olyan rögzített árfolyamrendszerek, amelyekben nem az euró a horgonyvaluta.<sup>4</sup> A valutatanácsok az EKB megítélése szerint nem helyettesítik az ERM-2-ben való részvételt, ami azt jelenti, hogy a valutatanácsot működtető országoktól elvárják majd az ERM-2-ben való legalább két éves tagságot a konvergenciaértékelést megelőzően, amelyre az adott országban az euró végső bevezetése előtt kerül sor. Ugyanakkor azoktól az országoktól, amelyek fenntarthatónak ítélt euróalapú valutatanácsot működtetnek, nem feltétlenül kívánják meg a kettős rezsimváltást, azaz az ERM-2-n belüli lebegtetés bevezetését, majd később a valuta árfolyamának ismételt rögzítését az euróhoz. Ezek az országok tehát részt vehetnek az árfolyam-mechanizmusban a valutatanáccsal mint egyoldalú kötelezettségvállalással, amivel erősítik az ERM-2-n belüli fegyelmet. Az EKB azonban már többször hangsúlyozta, hogy ez a megoldás egyedi elbírálás tárgyát képezi, és hogy egyetértésre kell jutni az euróval szembeni középárfolyamról.

Az állásfoglalásban foglaltak szerint lehetőség van a standardnál szűkebb hivatalos ingadozási sáv kijelölésére az adott euróövezeten kívüli tagállam kérésére. Ezeket a döntéseket egyedi alapon hoznák és – ahogyan a múltban is – csak kivételesnek tekintett esetben, tekintve, hogy a standard sáv megfelel a konvergenciafolyamatban résztvevő tagállamok igényeinek. A többoldalú megegyezéssel elfogadott szűk sávú rendszerek csak a konvergencia igen fejlett szakaszában jöhetnek számításba, hasonlóan Dánia esetéhez.<sup>5</sup>

### **A mechanizmusba való belépés**

Az ERM-2-ben való részvétel önkéntes az euróövezeten kívüli tagállamok számára. Mivel azonban az ERM-2-tagság előfeltétele az euró jövőbeli bevezetésének, az új tagállamoktól elvárható, hogy idővel csatlakozzanak a mechanizmushoz. Az ERM-2 tagsági viszony az EU-csatlakozást követően bármikor létrehozható. Míg az adott tagállam naptári naptól függetlenül bármikor kezdeményezheti az ERM-2-höz

---

4 Az (ECOFIN) Tanács jelentése az Európai Tanács nizzai ülése számára a bővítés árfolyammal kapcsolatos vetületeiről, Brüsszel, 2000. november 8., az Európai Unió Tanácsának 13055/00 számú sajtóközleménye.

5 Dánia többoldalú egyezmény keretében elfogadott  $\pm 2,25\%$ -os sávval vesz részt az ERM-2-ben.

való csatlakozási eljárást, a főbb jellemzőket – a középárfolyamot és az ingadozási sáv szélességét – illetően a mechanizmusban résztvevő összes fél beleegyezésére szükség van.

Az ERM-2-be való belépés nincs alárendelve előre megállapított követelményrendszernek, és nem kell semmilyen előfeltételnek megfelelni a mechanizmushoz való csatlakozáshoz. Azonban az ERM-2-ben való részvétel zökkenőmentességének biztosítására a mechanizmushoz való csatlakozást megelőzően jelentős gazdaságpolitikai kiigazítások vállalására – például az árliberalizáció és a fiskális politika terén – valamint hiteles fiskális konszolidációs pálya követésére lenne szükség. Továbbá, mivel az ERM-2-ben való részvétel – hasonlóan bármely más árfolyamrendszerhez – csak egy eleme az általános gazdaságpolitikai keretnek, nem tanácsos elszigetelten vizsgálni. Összeegyeztethetőnek kell lennie az általános gazdaságpolitika többi elemével, különös tekintettel a monetáris, fiskális és strukturális politikára.

Olyan középárfolyamot ajánlatos választani, amely a mechanizmusba való belépés időpontjában az egyensúlyi árfolyam lehető legjobb közelítését adja. Ezt az értékelést a gazdasági mutatók és folyamatok széles körére érdemes alapozni, a piaci árfolyam figyelembevétele mellett. Az értékelési folyamat kimenetét a megállapodás egyetlen résztvevője sem határozhatja meg előre.

A középárfolyamra vonatkozó döntések a különböző ERM-2-tagok kölcsönös megállapodása alapján születnek. Ebből következően a kívánt középárfolyamra vonatkozó egyoldalú bejelentések nem összeegyeztethetőek a rendszer multilaterális jellegével, ezért kerülendőek. Mindenesetre semmiképpen sem érintik a középárfolyam végső megválasztását.

A középárfolyamok kiigazítását megfelelő időzítéssel tanácsos elvégezni. Az ERM-2-ről szóló állásfoglalás értelmében az összes fél kezdeményezheti a középárfolyam felülvizsgálatára irányuló eljárást. Ilyen kiigazításra például akkor lehet szükség, ha az egyensúlyi árfolyamok időben változnak, amint ezt a jelenlegi tagállamok múltbeli tapasztalatai is mutatják. Ezek a folyamatok valószínűleg még inkább relevánsak a reálkonvergencia körülményei között, ha jelentős változások zajlanak a külső versenyképességben, illetve ha nincs összhang a makrogazdasági politikák között.

### **A részvétel időtartama**

Az euró bevezetése előtti ERM-2-részvétel minimális időtartamát a Szerződés szabályozza.<sup>6</sup> Az árfolyam-mechanizmusban való részvétel kritériumával a Szerződéshez csatolt egyik jegyzőkönyv foglalkozik: előírja, hogy az adott tagállamnak a vizsgálatot megelőző legalább két év során komolyabb feszültségek nélkül be kell tartania az árfolyam-mechanizmusban meghatározott normál ingadozási sávokat.

---

6 Lásd: 121. cikk (1) bekezdésének harmadik francia bekezdése. A 121. cikk (1) bekezdésének a kamatláb-kritériumra vonatkozó negyedik francia bekezdése az ERM-2-ben való részvételre is kitér, lásd alább: „a tagállam által elért konvergencia és a tagállamnak az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusában való részvételének fenntarthatósága, ami a hosszú távú kamatszintben tükröződik.”

Különösen lényeges, hogy az adott tagállam ugyanezen időszak alatt saját kezdeményezésre ne értékelje le valutája középfolyamát az euróval szemben.<sup>7</sup> Ezért az elvárás az, hogy az adott ország az euró végső bevezetéséhez vezető konvergenciavizsgálatot megelőző legalább két év során részt vegyen a mechanizmusban.

A konvergencia-vizsgálatot megelőző minimum két éves ERM-2-részvételen kívül nincs megkötés az új tagállamok számára a részvétel időtartamát illetően. Bár minden új tagállamtól elvárható, hogy végül csatlakozzon az euróövezethez, nincsen előre kialakított menetrend, és a mechanizmusban való részvétel időtartamának korlátozására vonatkozó *ex ante* biztosíték lehetősége kizárt. Ennélfogva az ERM-2-ben való részvétel hosszát a legalább kétéves részvétel követelménye helyett inkább aszerint kell megítélni, hogy mi segítheti leginkább a konvergenciafolyamatot.

Nincs helye azon feltételezésnek, hogy a kezdeti középfolyam lesz az euró bevezetésekor alkalmazott végső átváltási árfolyam. Ez nemcsak abból a tényből következik, hogy később kiigazításokra lehet szükség, hanem a vonatkozó intézményi rendelkezésekből is: a középfolyamokra és a végső euró átváltási árfolyamokra vonatkozó döntések egymástól elkülönülten, más-más időszakban és eltérő döntéshozatali folyamat során születnek.

### **A tagsággal kapcsolatos főbb megfontolások**

Az ERM-2-be való belépés időzítésére és a részvétel időtartamára vonatkozó döntéseknek azon kell alapulniuk, hogy a mechanizmusban való részvétel milyen mértékben segíti elő a tartós konvergencia megvalósításának lehetőségét a gazdasági fundamentumok terén. A folyamatnak alapvetően a makrogazdasági stabilitás elősegítésére kell irányulnia az új tagországokban, hogy a lehető legnagyobb mértékben járulhasson hozzá a fenntartható növekedéshez és reálkonvergenciához. Az új tagországoknak azt is figyelembe kell venniük, hogy az árfolyam-rugalmasság korlátozása milyen mértékben járulhat hozzá a várakozások lehorgonyzásához, illetve mennyire segítheti elő a stabil makrogazdasági és strukturális politika folytatását, támogatva ezzel a reál- és nominális konvergenciát. Az ERM-2-ben való részvétel, bár önmagában nem biztosíték a támogató, konzisztens makrogazdasági és strukturális politika folytatására, képes katalizátorként működni és ezáltal növelni az említett politikák fegyelmező hatását.

Ahhoz, hogy optimális stratégiát állíthassanak fel az ERM-2-vel és az euró későbbi bevezetésével kapcsolatban, az új tagállamoknak figyelembe kell venniük országaik sajátosságait, köztük általános monetáris integrációs stratégiájukat, monetáris és árfolyam-politikai rendszerüket, illetve fiskális helyzetüket. Továbbá át kell gondolniuk, hogy az átmenet folyamata és a reáljövedelmek felzárkóztatásának előrehaladása mennyire befolyásolhatja árfolyamaik kiigazíthatóságának kívánatos mértékét. Az idő előtt túlságosan merevvé váló árfolyammal járó kockázatokból kiindulva, egyes új tagállamok esetében talán célszerű lenne, ha csak azután fontolnák meg az ERM-2-be történő

---

<sup>7</sup> Jegyzőkönyv az Európai Közösséget létrehozó szerződés 121. cikkében említett konvergenciakövetelményekről.

jelentkezést, miután már a konvergenciafolyamat egy további szakaszába léptek. Különösen ajánlott ez az eljárás abban az esetben, ha fennáll a veszély, hogy a túl korán merevvé váló árfolyam rendezetlen árfolyam-kiigazításokat eredményezne, amelyek potenciálisan károkat okoznának a gazdaságban, illetve, többek között, a mechanizmus egészének hitelességét is rombolnák. Azon új tagállamok esetében, amelyek jelentős strukturális reformokat vezettek be, illetve bizonyították, hogy stabil gazdaságpolitikájuk és az ERM-2-vel elviekben összeegyeztethető árfolyamrendszerük révén képesek a konvergencia elősegítésére, nem sokkal a csatlakozás után sor kerülhet a mechanizmusba való belépésre, amennyiben kölcsönös megegyezés születik a középárfolyamról.

Egyes esetekben a tagállamok úgy ítélik meg, hogy célszerű hosszabb időt eltölteni az ERM-2-ben, miközben a konvergenciafolyamat tovább halad. Ezenkívül a gazdasági fundamentumok fenntartható konvergenciája terén történt további előrelépések, a strukturális reformok, valamint a jövedelmi szintek felzárkóztatásában elért előrehaladás olyan változásokat idézhetnek elő az egyensúlyi reálárfolyamban, amelyek csupán a hazai árak változtatásán keresztül nehezebben mehetnének végbe. Ebben az esetben hosszabb részvételre lenne szükség az ERM-2-ben, és az árfolyam végleges rögzítése illetve az euró bevezetése előtt, amennyiben szükséges, ki kellene igazítani a középárfolyamot.

### **III. AZ EURÓ BEVEZETÉSE**

A kellő időben minden tagállamtól elvárható az euró bevezetése, mihelyt megállapításra kerül, hogy teljesítették a Szerződésben rögzített feltételeket. E feltételek közé tartozik az elért nominális konvergencia-szint fenntarthatóságának vizsgálata is. A Szerződés 121. cikkének (1) bekezdése szerint ez a vizsgálat a folyó fizetési mérleg helyzetét és alakulását, valamint a fajlagos bérköltségek illetve egyéb árindexek alakulását is figyelembe veszi majd. Akárcsak a múltban, a vizsgálat eseti alapon, az egyes országok egyedi helyzetének figyelembevételével fog történni.

A vizsgálat során a jelenlegi tagállamokkal egyenlő elbánás elvének kell érvényesülnie. Következésképpen az új tagállamok euróra történő áttérése érdekében semmilyen pótlólagos követelményt nem fognak támasztani, ugyanakkor a Szerződésben lefektetett kritériumok sem fognak enyhülni, beleértve a nominális konvergencia fenntarthatóságára vonatkozó kritériumokat is. Az árfolyam-stabilitást illetően a kritérium arra vonatkozik, hogy az adott ország a konvergenciavizsgálatot megelőzően legalább két éven át számottevő feszültségek nélkül részt vesz az ERM-2-ben, különös tekintettel arra, hogy tartózkodik az euróval szembeni leértékeléstől. Az euróval szembeni árfolyam-stabilitás vizsgálata elsősorban arra fog koncentrálni, hogy az árfolyam mennyire marad közel a középárfolyamhoz, illetve figyelembe veszi majd az esetleges felértékelődéshez vezető tényezőket is, akárcsak a múltban. E tekintetben az ERM-2-n belüli ingadozási sáv szélessége nem érinti az árfolyamstabilitási kritérium elbírálását. A „komoly feszültségektől” való mentesség kérdésével továbbá általában az alábbiak szerint foglalkoznak: i) megvizsgálják az árfolyamoknak az ERM-2-n belüli, euróval szembeni középárfolyamtól való eltérését; ii) olyan mutatókat alkalmaznak, mint például az

euróövezettel szembeni rövid távú kamatkülönbségek illetve ezek alakulása; valamint iii) figyelembe veszik a devizapiaci intervenciók szerepét.