

F Ü G G E L É K

AZ EMS MŰKÖDÉSI MECHANIZMUSA^x

I. AZ EMS-KATEGÓRIÁK SZÁMÍTÁSÁNAK MÓDJA

1. Az Ecu értéke és a nemzeti valuták Ecu-középfolyama

Az Ecu a közösségi valuták kosarában adódó monetáris egység. A közösségi valuták meghatározott összeggel kerülnek be a kosárba; nevezzük ezeket az összegeket részvételi egységnek:

BFR	3,66	HFL	0,286	FF	1,15
LFR	0,14	UKL	0,0885	DKR	0,217
DM	0,828	LIT	109	IRL	0,00759 ^{xx}

Az Ecu értékének kiszámítása ezek után a következőképpen történik:

Minden tagállam központi bankja közzétesz a saját piacán egy reprezentatív US\$-árfolyamot. (Azért választották éppen a \$-t, mert annak árfolyama legszignifikánsabb a valutapiacokon) A megállapított árfolyamok a valutapiacokon 14,30 órakor közzétett árfolyamok. Ezeket a Belga Nemzeti Bank közli a Bizottsággal, amely eme nemzeti valuta kontra \$-árfolyamokat felhasználja az Ecu-ellenértékek kalku-

^xAz EMS működési mechanizmusának ismertetése az *Économie Européenne* című kiadvány 1979. júliusi száma alapján történt.

^{xx}Az Ecu összetétele nem "örökre" fix. Először, a rendszer életbe lépése után 6 hónappal, majd öt évenként mindenképpen, illetve kérésre abban az esetben, ha egy tagvalutának a kosárban szereplő súlya 25 %-kal megváltozott, az összetételét felülvizsgálják és ha kell módosítják. E változtatásokat azonban kölcsönösen el kell fogadni, és nem lehet az a hatásuk, hogy módosítsák az Ecu külső értékét. Ilyen revízióknak csak megfelelő gazdasági kritériumok fennállása esetén szabad a rendszert alávetni.

zölt, nemzeti valutában kifejezett EMS értékek sokszor ez utóbbi gyorsszámítás eredményei.

Az Ecu-középfolyamok közzététele azután az EK hivatalos lapjának C sorozatában történik. A rendszer életbe léptetésekor az Ecu-középfolyamok a következők voltak:

1 Ecu = BFR/LFR	39,4582
HFL	2,72077
DKR	7,08592
DM	2,51064
LIT	1148,15
FF	5,79831
UKL	(0,663247)
IRL	0,662638

Az így nyert középfolyamokon keresztül lehet eljutni az ún. "paritásrácshoz". A paritásrács, azaz a bilaterális árfolyamok képezik az intervenció alapját. Az egyes valuták számára - egymáshoz képest $\pm 2,25$ %-os ingadozási sávot engedélyeznek.^x

Olyan ország, amely kezdetben nem vesz részt az EMS-ben, későbbi időpontban csatlakozhat hozzá. (Ez Angliára vo-

^x Azok az EK-országok, amelyeknek valutája egy ideje már nem vett részt a kigyóban (tehát szabadon lebegett a dollárral szemben) engedélyt kaphattak arra, hogy az EMS kezdeti szakaszában + 6 %-os sávon belül tartsák valutájuk árfolyamát. E lehetőséggel eddig Olaszország élt. Ezt a szélesebb marge-t később fokozatosan szűkíteni kell.

natkozik).

A paritásrács képzését a BFR/LFR példája alapján mutatjuk be:-

ha 1 Ecu = 39,4582 BFR/LFR

és 1 Ecu = 2,51064 DM, akkor

$$1 \text{ DM} = \frac{39,4582}{2,51064} = 15,7164 \text{ BFR/LFR}$$

A többi EK-valuta Ecu-középfolyamát rendre a BFR/LFR-éhoz viszonyítva kapjuk a BFR/LFR bilaterális árfolyamoszlopát.

Ezek szerint:

2. tábla

1.	2.	3.
	Az egyes valuták Ecu-középfolyama az induláskor	A BFR/LFR bilaterális középfolyamai
BFR/LFR	39,4583	1
HFL	2,72077	14,5026
DKR	7,08592	5,56852
DM	2,51064	15,7164
LIT	1148,15	0,0433668
FF	5,79831	6,80512
UKL	(0,663247)	(59,4925)
IRL	0,662638	59,5471

Ez az árfolyamoszlop (3) adja a paritásrács egyik oszlopát. Az EK-valutákra sorban meghatározva a bilaterális árfolyamokat, nyerik az ún. teljes paritásrácsot. A paritásrács voltaképpen egy 8x8-as mátrix (8 valutával kell számolni, mivel a BFR és a LFR azonos dollárárfolyamából adódóan ezek gyakorlatilag egy pénznek számí-

tanak^x, miközben a kosárba bekerülő "részvételi egység" tekintetében korántsem azonosak!) A mátrixban a főátló menti kockákban lévő értékek természetesen 1-nek (100-nak) adódnak (az adott valuta önmagával szembeni értéke - 1). Lévén, hogy Anglia nem vesz részt magában a paritásrácsban, tehát az EMS árfolyammechanizmusban, csupán a kosárban, a mátrix egyik sorában és oszlopában nem szerepelnek értékek.

^x Belgium és Luxemburg valutauniója óta.

3. tábla

Az Európai Monetáris Rendszerben résztvevő valuták Ecu-paritásai és a valuták közötti paritásrács

(Az érvénybelépés napján: 1979.III. 13-án)

Valutapiacok Valutanemek	Amszterdam HFL	Brüsszel BFR/LFR	Dublin IRL	Frankfurt DM	Koppenhága DKR	London UKL	Párizs FF	Róma LIT
1 Ecu	2,72007	39,4582	0,662638	2,51064	7,08592	-	5,79831	1148,15
100 HFL	100	1450,26	24,3548	92,2767	260,439	nem részt- vevő	213,113	42199,5
100 BFR/LFR	6,89531	100	1,67934	6,36277	17,9581	-	14,6948	2909,79
1 IRL	4,10597	59,5471	1	3,78886	10,6935	-	8,75034	1732,70
100 DM	108,37	1571,64	26,3932	100	282,237	-	230,95	45731,4
100 DKR	38,3967	556,852	9,35146	35,4313	100	-	81,8286	16203,3
1 UKL	nem r.v.	nem r.v.	nem r.v.	nem r.v.	nem r.v.	1	nem r.v.	nem r.v.
100 FF	46,9235	680,512	11,4281	43,2995	122,207	nem r.v.	100	19801,5
1000 LIT	2,3697	34,3668	0,577136	2,18668	6,1716	-	5,05013	1000

2. Az Ecu piaci árfolyama. Le-/fel/ értékelődés és súlyok

Az Ecu-nak valamennyi EK-valutában kifejezett piaci árfolyama is van. Az Ecu-középárfolyam - gyakorlatilag egy fix érték, miközben az Ecu piaci árfolyama változó; ebből következik, hogy ez utóbbi árfolyam (valamely nemzeti valutában kifejezve) az árfolyamok alakulásának függvényében az adott nemzeti valuta javulását, vagy romlását mutatja meg az adott valuta Ecu-középárfolyamához viszonyítva.

A két árfolyam (a közép- és a piaci) értelemszerűen egybeesik, amidőn a szóban forgó nemzeti valuta valamennyi más EMS-valutával szemben paritáson áll.

Mivel a bilaterális le- vagy felértékelődés mértéke max. 2,25 % lehet, pontosan meg lehet állapítani az Ecu max. és min. árfolyamát, amelyet bármely EK-valutában kifejezve elérhet. Ezt a határárfolyamot az Ecu akkor éri el, amidőn a szóban forgó valuta piacán minden más valuta ezzel egyidejűleg eléri saját, 2,25 %-nyi le- vagy felértékelődési határát.

4. tábla

Példa: A BFR/LFR paritásos és határ Ecu-árfolyama

Az Ecu összetétele (részvételi egységek)	Az Ecu-t alkotó részvételi egységek árfolyama BFR/LFR-ban kifejezve	
	amikor minden EK-valuta paritáson áll a BFR/LFR-kal (a)	amikor minden EK-valuta 2,25 %-kal leértékelődött a BFR/LFR-hoz képest (b)
	(A BFR/LFR bilat. árfolyama x a részvételi egységgel)	(az (a) értékek 2,25 %-kal csökkentve)
	BFR	BFR
BFR/LFR 3,80	3,80	3,80
HFL 0,286	4,15	4,0544
DKR 0,217	1,21	1,1812
DM 0,828	13,01	12,7204
LIT 109,00	4,74	3,6617
FF 1,15	7,83	7,6498
UKL 0,0885	5,27	5,1514
IRL 0,00759	0,45	0,4418
1 Ecu ér:	39,46	38,66
Leértékelődés százalékban:		2,03

A táblázatból adódó- következtetések:

1. Az EK-valuták együttes 2,25 %-os leértékelődése a BFR/LFR-hoz képest az Ecu BFR/LFR árfolyamának 2,03 %-os leértékelődésében jelenik meg. Ez az Ecu leértékelődés kisebb 2,25 %-nál, mivel az Ecu BFR/LFR-ban kifejezett értékében, a BFR/LFR alkotóelem (3,80) - fix érték, ezért természetesen változatlan marad.

2. Minél fontosabb egy valuta súlya az Ecu-kosárban, annál kevésbé befolyásolják ezen valuta Ecu-értékét a többi Ecu-t alkotó valuták árfolyamváltozásai. Fordítva: Az a hatás, amelyet egy adott valuta Ecu-értékére az Ecu-t alkotó többi valuta értékének változásai gyakorolni tudnak, ez utóbbiak súlyának függvénye lesz. Ebből a szempontból elegendő, ha összehasonlítjuk a fenti tábla néhány adatát:

a DM 2,25 %-os leértékelődésének 0,29 és - mondjuk - az IRL ugyancsak 2,25 %-os leértékelődésének csupán 0,01 az Ecu BFR/LFR-ban kifejezett értékére gyakorolt hatása.

3. Egy valuta súlya az Ecu-ban változik, mikor az Ecu piaci árfolyama változott.

A súly növekszik, amikor az adott valuta felértékelődik és csökken, amikor az leértékelődik.

Így pl. a BFR/LFR súlya:

$$\frac{3,80}{39,45} \times 100 = 9,63 \%$$

ekkor a BFR/LFR paritáson áll a többi EK-valutával
(a oszlop)

$$\frac{3,80}{38,65} \times 100 = 9,83 \%$$

ekkor a BFR/LFR 2,25 %-kal felértékelődött a többi EK-valutához képest
(b oszlop)

$$\frac{3,80}{40,35} \times 100 = 9,42 \%$$

ekkor a BFR/LFR 2,25 %-kal leértékelődött a többi EK-valutához képest.

Mivel azonban a rendszerben, ahol tehát a 'biletaritális árfolyamingadozási sávok \pm 2,25 %-osak, a súlyok változása igen gyenge lehet (általában kb. \pm 0,2 %, de nem-igen haladja meg a max. 0,5 %-ot), az eltérési mutató (kifej-

tését lásd a későbbiekben), kiszámításához alkalmazott súlyok mindig az Ecu-középárfolyamra vonatkozott súlyok lesznek, tehát pl. a BFR/LFR esetében a 9,63 %.

3. Maximális eltérés és az eltérési mutató (indicateur de divergence)

A fenti konklúziók azt mutatják, hogy egy bilaterális árfolyamváltozás által a két érintett valuta közül az egyikben kifejezett Ecu piaci értékre gyakorolt hatás - a másik valuta Ecu-kosárban lévő súlyának függvénye. Ebből adódik, hogy általános árfolyamváltozás - az EK-valutának az egyik tagvalutával szembeni 2,25 %-os leértékelődése - a valamennyi valuta által az adott pénzben kifejezett Ecu-értékre gyakorolt - különböző - hatások összegével lesz egyenlő.

Az alábbi tábla jól illusztrálja ezt a jelenséget:

5. tábla

Példa: Az a hatás - százalékban -, amit valamennyi közösségi valuta 2,25 %-os leértékelődése gyakorol az Ecu/ BFR/LFR árfolyamára			
(1) Valuta	(2) Leértékelődés	(3) A valuták Ecu-kosárban képviselt súlya (%)	(4) Hatás (%-ban) $\frac{(2) \times (3)}{100}$
HFL	- 2,25	10,49	- 0,24
DKR	- 2,25	3,06	- 0,07
DM	- 2,25	32,90	- 0,74
LIT	- 2,25	9,48	- 0,21
FF	- 2,25	19,79	- 0,44
UKL	- 2,25	13,33	- 0,30
IRL	- 2,25	1,14	- 0,03
Együtt	- 2,25	90,18	- 2,03 Az Ecu/ BFR/LFR-ban kifejezett leértékelődése

Látható, hogy az Ecu BFR/LFR-ban kifejezett le-/fel/-értékelődése egyenlő:

$$\pm 2,25 \times a \text{ többi (BFR/LFR-on kívüli) EK valuta súlya-}$$

inak összegével, azaz

$$\pm 2,25 \times 0,9018 = \pm 2,03$$

avagy másképpen kifejezve:

$$\pm 2,25 \times (1 - a \text{ BFR/LFR súlya}), \text{ azaz}$$

$$\pm 2,25 \times (1 - 0,0693) = \pm 2,03.$$

Az ily módon nyert százalék jelenti a max. eltérés mértékét, azaz azt a %-ot, amelyen belül az egy adott pénzben kifejezett Ecu-árfolyam le/fel/ értékelődhet az ugyan-ezen pénz Ecu-középarfolyamához viszonyítva.

Természetesen, ez az eltérési mérték minden egyes valuta esetében különböző lesz annak súlya függvényében. Az Ecu-középarfolyamtól való max. eltérés mértéke az alábbi általános formula szerint képezhető:

$$\pm 2,25 \times (1 - p_i), \text{ ahol}$$

p_i = annak a valutának a súlya, amely számára éppen a max. eltérés mértékét számítják.

A következő táblában megadjuk valamennyi EMS-valuta max. eltérési határát, valamint az eltérési küszöböt, amely a max. eltérés mértékének 75 %-ánál került meghatározásra. (Az eltérési küszöb jelentőségéről a későbbiekben lesz szó).

6. tábla

Maximális eltérési mértékek és eltérési küszöbök

(1) Valuták	(2) Max. eltérések (%) (\pm)	(3) Eltérési küszöbök (a (2) 75 %-a) (\pm)
BFR/LFR	2,03	1,52
DM	1,51	1,13
HFL	2,01	1,51
UKL	-	-
DKR	2,18	1,64
FF	1,80	1,35
LIT	5,43 ^x	4,07
IRL	2,22	1,67

A táblából levonhatjuk azt a következtetést, hogy az azonos mértékű árfolyamváltozás az egyes valuták számára különböző eltérési határokhoz vezet. Az eltérési határ annál alacsonyabb, minél jelentősebb a valuta súlya. Ez azonban nem jelenti azt, hogy a nagyobb súlyú valuta számára szigorúbbak a játékszabályok - ellenkezőleg; eme korrekcióval lesznek a feltételek azonosak, hiszen a nagyobb ország valutájának változása magát az Ecu-t is "elhúzza".

^xEmlékeztetünk arra, hogy a LIT számára \pm 6 %-os bilaterális ingadozási sávot engedélyeztek. Továbbá meg kell említeni, hogy az olasz líra (12 %-os sáv) és az angol font (1979. márciusa után javulni kezdett) árfolyameltérítő hatása miatt korrigálják az eltérési mutató számítás módját.

Az eltérési mutató

Végül, a rendszerben az ún. eltérési mutató szolgál a gyakorlatban arra, hogy el lehessen dönteni, vajon az adott valuta árfolyamának kilengése a számára engedélyezett max. eltérési határokon belül maradt-e. Ezen egyszerű számítás menete a következő:

1. Először kiszámítandó az adott valuta Ecu piaci- és Ecu középárfolyamának különbsége, majd
2. ezt a különbséget a max. eltérés mértékéhez kell viszonyítani.

A célból, hogy valamennyi EMS-valuta eltérési mutatójának alakulását össze lehessen hasonlítani, minden valuta max. eltérési határát egy 100-zal szorzott index formára hozzák. Egy valuta akkor éri el eltérési küszöbét, ha a mutató eléri a 75-ös számot.

Így tehát a mutató számítása a következőképpen történik:

$$1. \quad \frac{\text{Ecu piaci árf.} - \text{Ecu középárf.}}{\text{Ecu középárf.}} \times 100$$

$$2. \quad \frac{(1)}{\text{az adott valuta max. eltérési határa}} \times 100$$

P1. A BFR/LFR esetében:

A BFR/LFR piaci árfolyama egy napon 39,8226

BFR/LFR középárfolyama 39,4582

és tudjuk, hogy max. eltérési határa 2,03 %, ekkor

$$\text{Eltérési mutató BFR/LFR} = \frac{39,8226 - 39,4582}{39,4582} \times 100 =$$

$$= 0,92 \%$$

$$\frac{0,92}{2,03} \times 100 = 45 (-)^x$$

Nyilvánvaló, hogy a BFR/LFR árfolyamának - példában bemutatott - eltérése egyelőre messze nem éri el sem a maximálisan engedélyezettet, sem a küszöbszintet.

Ez a számítási mód lehetőségessé teszi, hogy egész egyszerűen, grafikusán összehasonlíthatóvá váljon az egyes valuták árfolyameltérésének alakulása.

Az eltérési mutatóval kapcsolatban két dolgot kell aláhúzni:

1. Mivel a max. eltérés mértéke egyedi (lásd a 6. tábla 2. oszlopát), annak valószínűsége, hogy egy valuta elérje saját eltérési küszöbét, az egyes nemzeti valuták számára nagymértékben kiegyenlített.
2. Általában egy valuta azelőtt éri el saját eltérési küszöbét, hogy elérte volna egy más valutával szembeni bilaterális határát. Ugyanakkor az ellenkező feltételezés nem zárható ki. Ez a pillanatnyi árfolyamkonstellációtól függ és akkor következik be, amidőn két valuta árfolyama "középen" helyezkedik el, azaz a szóban forgó két valuta mindegyikétől éppen egyenlő távolságra. Ezt az igen kivételes és szélsőséges esetet mutatja be a következő példa a BFR/LFR-kal és a DKR-val:

Bilaterális árfolyamok:

Brüsszelben:	DKR	+	2,25 %
	más valuták	+	1,125 %
Koppenhágában:	BFR/LFR	-	2,25 %
	más valuták	-	1,125 %

^xAz eltérés iránya.

Az eltérési mutató számítása:

$$\begin{aligned} \text{a) a BFR/LFR-ra: } & \left[2,25 \times \frac{3,06^{(1)}}{100} \right] + \left[1,125 \times \frac{87,31^{(2)}}{100} \right] = \\ & = 1,05 \% \end{aligned}$$

Eltérési mutató

$$\text{BFR/LFR: } \frac{1,05}{2,03} = 52 \text{ (-)}$$

$$\begin{aligned} \text{b) a DKR-ra: } & \left[2,25 \times \frac{9,63^{(3)}}{100} \right] + \left[1,125 \times \frac{87,31^{(2)}}{100} \right] = \\ & = 1,20 \% \end{aligned}$$

Eltérési mutató

$$\text{DKR: } \frac{1,20}{2,18} = 55 \text{ (+)}$$

- (1) a DKR súlya,
- (2) Összes súly - (DKR súlya + BFR/LFR súlya)
- (3) a BFR/LFR súlya.

Látható, hogy az ellentétes irányban alakuló két valuta egyike sem érte el saját eltérési küszöbét, pedig a példában felhozott árfolyamok bilaterálisan elérték a megengedett max. mértéket. Tehát, előfordulhat éppen, hogy azelőtt érnék el a bilaterális határt, mielőtt az Ecu-hoz viszonyított küszöböt megközelítették volna, de ez egy rendkívüli, éppen "a" szélsőséges eset.

Amennyiben minden körülmények között garantálni akarnák, hogy az eltérési küszöböt egy valuta árfolyama előbb érje el, mint bilaterális határát úgy a küszöböt 75-ről 50-re kellene leszállítani. De a gyakorlatban ebből az származna, hogy túlságosan gyakoriak lennének a

túllépések, ami viszont rontaná a mutató gyakorlati jelentőségét, hiszen túlságosan sűrűn "csörögne" a kígyó.

Összefoglalva: Az eltérési mutató mechanizmus lehetővé teszi, hogy megállapítható legyen az EK-valuta helyzete és alakulása az Ecu által képviselt közösségi átlaghoz viszonyítva.

Hogy ezt meg lehessen tenni, először kiszámítandó minden egyes valuta max. eltérési határa. Ez a határ képviseli a le-/fel/ értékelés azon max. %-át, amelyet a szóban forgó pénz Ecu-árfolyama az Ecu középárfolyamhoz képest elérhet. Ezt a határt akkor éri el az árfolyam, egy adott nemzeti valuta esetében, ha ezen valuta árfolyama éppen 2,25 %-os mértékben, bilaterálisan ellentétes irányban alakul minden más EKG-valutával szemben. Ezek az eltérési határok valutánként különböznek, ami semlegesíti az egyes valuták súlya közötti különbségeknek a határ elérésének valószínűségére gyakorolt hatását.

II. AZ INTERVENCIÓK

Az intervenciós mechanizmus két szinten valósul meg:

Először: a résztvevő valuták közötti kétoldalú ingadozási határok betartása a valutapiacokon történő kötelező és korlátlan mértékű beavatkozások segítségével;

másodszor: az eltérési mutatón alapuló szerep, amelynek célja, hogy a pénzügyekért felelős hatóságokat akcióra figyelmeztesse, amennyiben az árfolyam bizonyos - az Ecu-val szemben felállított és mint látható volt, individualizált - határokat túllépne és amelyet - általában - a valutaárfolyamok a kétoldalú ingadozási sávok megközelítése előtt érnek el.

A bilaterális intervenciós határok számítása természetesen úgy történik, hogy a bilaterális középarfolyamok mindegyikéhez hozzáadják a max. $\pm 2,25\%$ -ot (a LIT esetében $\pm 6\%$ -ot). A résztvevő országoknak kötelessége, hogy a bilaterális határokon belül tartsák valutájuk árfolyamát.

Két valuta "ellentétes helyzetben" van, amikor az egyik a határán található a másik devizapiacra, a másik valuta pedig ellenkező határán helyezkedik el az első valuta devizapiacán. Ilyen körülmények között, a két ellentétes irányban alakuló valuta kibocsátó bankjainak - mindegyiküknek saját piacán - biztosítani kell a sávok betartását. Másként mondva, az erős pénzt kibocsátó bank saját piacán gyenge pénzt vásárol, míg a gyenge pénzt kibocsátó bank - fordítva - az erős pénzt piacra dobja (voltaképpen ezzel hitelezvén a kibocsátó országnak).

A valóságban az árfolyamhatárok tiszteletben tartását bizonyos fokig maga a piac biztosítja, mivel maga a piac "megy" a központi bankhoz, ha egy határt elér az árfolyam: valójában senki nem köt devizaüzletet kedvezőtlenebb árfolyamon, mint amelyet a monetáris hatóságoknál is elérhetne. A monetáris hatóságok ugyanis kötelezettséget vállalnak arra, hogy az ismert feltételek között, a piacnak minden igényelt mennyiséget szállítsanak valutájukból. Ezért van azután, hogy limitált árfolyamon, közösségi valutákban való intervenciós kötelezettségük elvileg korlátlan.^x

A kötelező jellegű - bilaterális árfolyamhatárookra vonatkozó - intervenciókon kívül előirányozták - és ez teljesen új eleme a rendszernek -, hogy intervenciókra sor kerülhet azelőtt is, hogy a határokat az árfolyam elérné. Ezeknek az "intramarginalis" beavatkozásoknak két típusa van:

1. Egy meghatározott központi bank által vállalt fakultatív műveletek. Az esetek többségében, az ilyen beavatkozások a múltban dollárban történtek és egy ilyen jelenség megismétlődése kényes problémát okoz egyidejűleg nemzetközi szinten és az EMS működésében. Valójában arról van szó, hogy amennyiben az effajta beavatkozásokra túl gyakran kerülne sor, az ellentmondana az Európa Tanács által kijelentett elvnek, miszerint az

^xTermészetesen az intervenció nem lehet korlátlan a valóságban. Ha gyenge valutát kell kibocsátójának megvédenie "minden határon túl", akkor felemészthetnek valutatartalékai, ha az erős valutát kell az intervenciós határon belül tartani "korlátlanul", nagy lesz az infláció veszélye az intervencióval együttjáró pénzteremtés miatt. Az inflációs veszély kevésbé korlátozza - látszatra - a jegybankot, hiszen annak nincs olyan értelemben "fizikai" határa, mint a valutatartalékoknak. Itt nagyobb fegyelmezettségre van inkább szükség.

intervencióknak közösségi pénzekben kell bonyolódniuk. Ha az intervenciók dollárban történnek, az Európai Valutáris Kooperációs Alap keretében előirányzott mechanizmusok (elszámolások, nagyon rövid lejáratú finanszírozás, egyenlegek kompenzálása, stb.) nem működnének és az Ecu alapvető funkcióinak egyikét (legyen a beavatkozások eszköze) zavarná. Ezideig az intramarginális intervenciók esetében történő hatékony összetartás eljárásait nem határozták meg még pontosan.

2. A második típus - új. Itt azokról az intramarginalis, intervenciókról van szó, amelyeket egy ország az eltérési mutatóval kapcsolatos szabályok alkalmazásakor kell, hogy magára vállaljon.

A küszöbértéket (l. az előző pontnál) elérő pénz érzékeny helyzetbe jutott, feszültséget okozhat a rendszerben. Azért, hogy ezt elkerüljék, a rendszer előirányoz egy cselekvési "feltételezést" a divergáló pénzt kibocsátó ország számára azért, hogy az megszüntesse a bajt, orvosolja a helyzetet. Ez a megfogalmazás (ti. a cselekvési "feltételezés") egyébként egy erős kompromisszum eredménye a tagországok között, akik számára az eltérési küszöb átlépése automatikusan és kötelezően akciókat kellene, hogy megindítson és akik úgy vélték, hogy egyedül konzultációknak kellene követnie a küszöb átlépését.

Ezen akciók különböző formát ölthetnek:

- diverzifikált intervenciók,
- belső pénzügypolitikai rendszabályok,
- középpárfolyammódosítások,
- más gazdaságpolitikai rendszabályok.

Abban az esetben, ha ilyen rendszabályok speciális körülmények miatt nem fogantathatók, ennek okait más hatóságokhoz, például a "Központi Bankok Közötti Összehangolás" Bizottságához kell továbbítani.

Ha egy pénz továbbra is saját eltérési küszöbén kívül marad, közösségi keretekben akár a Miniszteri Tanács előtt kell a konzultációkat folytatni.

Az eltérési mutató mechanizmus újításokat tartalmaz tehát az előző érvényben lévő rendszerhez képest:

- objektív alapot nyújt a kompetens hatóságok közötti konzultációk megindítására,
- hozzájárul a leginkább divergáló pénz evidenciában tartásával a felelősség jobb megállapításához és így a rendezés terheinek jobb felosztásához is.

Összefoglalva: Új elem a Közös Piac valutamechanizmusában, hogy amikor egy valuta árfolyama olyannyira kileng az Ecu-középfolyamhoz képest, hogy beleütközik az eltérési küszöbbe és megszólal a "vészcsengő", a szóban forgó országnak saját magának kell bizonyos kiigazítási műveleteket végrehajtania, gazdaságpolitikáján változtatnia, hogy így elkerülhető legyen e helyzetnek a többi tagország gazdasági-pénzügyi helyzetére gyakorolt negatív hatása. Egyébként az EMS bármely résztvevője kezdeményezhet konzultációs eljárást, aminek folyamán arra készíthet egy-egy partnerországot, hogy az változtasson gazdaságpolitikáján. Az EMS-ben tehát minden egyes tagországnak újfajta kezdeményezési joga van, ami az egész eddigi nemzetközi monetáris együttműködést tekintve nemcsak újszerű, de minden bizonnyal "demokratikusabb" elem is. Persze emögött nagyon is reális gazdasági-pénzügyi érdek húzódik meg, nevezetesen az Ecu-középfolyamok változtatásától való ódzkodás, hiszen egy

valuta Ecu-középárfolyamának változtatása lavinaszerűen hozza magával a többiét is.

A nagy kérdés itt az, hogy a küszöb elérésekor indítványozott beavatkozás valójában milyen formában valósul meg. Ha pusztán devizapiaci intervencióra és kamatlábemelésre hajlandó egy tagország, akkor végül is a rendszer nem hoz forradalmian nagy eredményeket. Az állandó devizapiaci beavatkozás - mint közismert - azt a veszélyt rejti magában, hogy lassan felemésztsődnek az adott ország tartalékai, a kamatlábemelésnek pedig igen komoly hátrányai lehetnek.

III. Az EMS HITELRENDSZERE

Az elszámolási és a szabályozási mechanizmus

Amennyiben egy központi bank közösségi pénzt vásárol, az követelésfelhalmozást jelent a FECOM-mal szemben; ugyanígy, ha közösségi pénzt ad el saját devizapiacán, az a FECOM-mal szembeni tartozásnak tekinthető. Ezeket a követeléseket és tartozásokat a FECOM-nál vezetik Ecu-ban nyilvántartott tartozik és követel számlák formájában. A közösségi pénzek Ecu-ra történő átváltása a napi intervenciós árfolyamon történik. Valójában a követelések és tartozások eme felhalmozása a központi bankok által, egymásnak kölcsönösen nyújtott nagyon rövidlejáratú hitelfinanszírozási lehetőségeknek felel meg (lásd később).

A finanszírozási műveletek lejártakor és minden tartozás és követelés automatikus kompenzációja után az adósságok rendezése történhet:

- elsősorban a hitelező pénzében,
- Ecu-ban (tartalékok ellenében kibocsátott Ecu-ban) egészében vagy részben. Azonban a hitelezőnek nem kötelessége a hitelösszeg 50 %-ánál többet Ecu-ban elfogadni.
- az adós tartalékainak összetétele szerint (az aranyat nem számítva).

Az Ecu tehát e téren két fontos szerepet játszik:

- A számlákon az adósságok és követelések nyilvántartási eszköze, (itt el kell mondani, hogy mind az adós, mind a hitelező egy bizonyos kockázatot vállalnak, ami az Ecu-nak saját nemzeti pénzükre való váltóárfolyamának esetleges módosulásából fakad és amelyért nem ők (nemcsak ők) a felelősek, Amint az ismeretes, egyetlen középárfolyamváltozás valamennyi többinek a változását hozza

magával - az Ecu árfolyamát még a font változásai is befolyásolják, amely magában az árfolyammechanizmusban nem is vesz részt -. A korábbi rendszerben valamennyi ország maga viselte valutájának az Európai Elszámolási Egységre (EUA) való átváltásának terheit saját akcióban. Miután Ecu-ban tartják nyilván a követeléseket és tartozásokat, bevezették az árfolyamkockázat közösségi megosztásának fogalmát.

- Az Ecu, továbbá a Közösség központi bankjai közötti elszámolások eszköze.

Az EMS működtetése azt is jelenti, hogy a FECOM^X Ecu-t bocsát ki a központi bankok dollárjai és aranya ellenében. Ezek a közösbe vitt összegek - valójában 3 hónapra szóló hitelek, amelyek egészen az átmeneti időszak végéig meghosszabbíthatók (erre megfelelő jogi formula hiányában kényszerülnek rá) - az aranytartalékok és a bruttó dollár-tartalékok 20 %-át képviselik.

Az ellenkező oldalon a FECOM Ecu-ban hitelez a központi bankoknak. Az induláskor mintegy 24 milliárd Ecu-t bocsátottak ki az alábbi módszerek szerint:

- arany: az elmúlt 6 hónap londoni átlagárfolyama alapján,
- dollár: a két nappal korábbi piaci árfolyam figyelembe vételével.

Mindezek alapján az Ecu tartalékeszköz funkciót is betölt, hiszen - egyrészt a közösségi pénzekben történő intervenciók kapcsán keletkezett adósságok rendezésére szolgál, másrészt effektíve a közösbe vitt tartalékok ellenében kibocsátott tartalékeszköz.

Ami a hozadékot illeti, a nettó Ecu-felhasználó kamatot fizet a nettó tulajdonosnak. A kamatláb valamennyi EK központi bank leszámítolási kamatlábjának súlyozott

^XEurópai Pénzügyi Együtműködési Alap

számtani átlagával egyenlő. (A súlyok az Ecu-kosárban szereplő súlyoknak felelnek meg.)

A hitelrendszer

Az EMS megőrizte, de ugyanakkor ki is terjesztette a már létező hitelmechanizmust:

- nagyon rövidlejáratú finanszírozás,
- rövidlejáratú pénzügyi segítség,
- középlejáratú pénzügyi támogatás.

a) A nagyon rövid lejáratú finanszírozás.

Ez nagyon rövidlejáratú hitelfelvételi lehetőség, összegében korlátlan; gyakorlatilag az intervencióknál veszik igénybe a központi bankok, amikor kölcsönösen megállapodnak a FECOM-on keresztül a célból, hogy közösségi pénzekben bonyolíthassák intervencióikat. Ezen összegeket Ecu-számlákon tartják nyilván. Az előző rendszerben ez a hitelfajta 30 napos volt; az EMS-ben felemelték a határidőt 45 napra, ez azonban automatikusan meghosszabbítható 3 hónapig.

b) Rövidlejáratú pénzügyi segítség

E hitelmechanizmus célja, hogy segítséget nyújtson az esetleges nehézségek vagy a konjunktúrális divergencia miatt előállott fizetési mérleg deficit finanszírozásában. Az adósok és hitelezők kvóta-rendszerén alapul. A tervezett 6 milliárddal szemben összegét - közösségi szinten - 14 milliárd Ecu-ban állapították meg. A hitelek időtartama 3 hónap, de a futamidő kiterjeszthető (az eredeti feltételek mellett).

c) Középlejáratú pénzügyi támogatás

Ezt a segítségfajtát voltaképpen a Római Szerződés 108. cikke irányozza elő. A Tanács nyújtja egy tagál-

lamnak, ha annak fizetési mérlege súlyos nehézségekkel küzd. Összegét a korábbi 5,8 milliárdról 11 mrd Ecu-ra emelték.

Egy ország, elvileg, nem állapodhat meg az összes tartozás 50 %-ánál nagyobb összeget kitevő hitel felvételében. A támogatás ezen túl is feltételhez kötött: a kölcsönvevő országnak kötelezettséget kell vállalnia gazdasági- és pénzügypolitikai téren. Az Ecu-ban nyújtott támogatás 2-5 éven belül fizetendő vissza.

Ezen hiteleken felül az Európa Tanács rendszabályokat hozott, hogy az EMS tartós fennmaradása érdekében, azaz a gazdaságpolitikák összetartásának céljából a "szegény" országokat külön is segítsék gazdasági potenciáljuk erősítésében. E külön segítség alapvető feltétele, hogy az igénybevevő ország effektíve és teljesen részt vegyen az árfolyam- és intervenciók mechanizmusában; 3 %-os kamatozású, a Közösség intézményei az Európai Beruházási Bankon keresztül nyújtják, összege 1 mrd EUA-t érhet el évente, a kedvezmény 5 évig szól, a kamatkedvezmények eme 5 év alatt 200 millió EUA összegűek lehetnek. A rendelkezésre bocsátott összegeket elsősorban az infrastruktúra fejlesztési programjainak finanszírozásához kell felhasználni, elkerülvén meghatározott iparágak konkurrenciális helyzetének mindenféle direkt vagy indirekt torzulását.

IV. AZ EMS ÉS A HARMADIK ORSZÁGOK

Végezetül - röviden - ki kell térni az EMS-nek az egész világban elfoglalt helyére.

Az EMS "legálisan" működik az 1976-ban kialakított új nemzetközi monetáris játékszabályokhoz képest, amelyek megengedik, hogy egy monetáris blokk közösen egyeztetett valutapolitikát, szigorúbban meghatározott ingadozási sávot tartson fenn, hogy egyáltalán ne engedje szabadon lebegni valutáinak árfolyamát, miközben az egész nemzetközi fizetési rendszer alapelve a szabad lebegés.

Igaz, hogy az EMS létrehozásába nagymértékben belezárolt a dollár támadása a nyugat-európai pénzek ellen. Ezzel együtt az EK-országoknak egyáltalán nincs szándékában a dollár vagy más valuta ellen fellépni e rendszer keretében, sőt az érdekelt országok (elsősorban Ausztria, Svájc, Norvégia és Svédország) csatlakozhatnak hozzá. A "szuperkigyóhoz" a központi bankokkal, valamint az illetékes EK-szervekkel történő egyeztetés után lehet csatlakozni.

A legközelebbre Ausztria ment az EMS-hez: mivel külkereskedelmének messze túlnyomó részét az NSZK-val bonyolítja, a schilling árfolyamalakulása a nyugat-német márkáét követi, így - indirekt módon - némiképpen és kívülről összekötötte magát a szuperkigyóval. Ausztria teljes belépése már politikai színezetű kérdés - bizonyos fokig összekapcsolódik a semlegesség feladásával.

Svájc egyelőre nem árul el elemi erejű belépési szándékot, de ha ezt is tenné, kérdés, hogy Franciaország hogyan viszonyulna hozzá, mivel a SFR-kal ismét emelkedne a FF "ellenfeleinek" száma.

Norvégia ezideig exportlehetőségeinek visszaesését látja az EMS-hez való csatlakozásban, így táv tartja magát egyelőre attól.

A jövő teljességgel nem kiszámítható, mindeneset-
re az EMS - mint árfolyam - és intervenciós mechanizmus
- nyitottabb, mint maga az EK-integráció.

T Á B L Á Z A T O K

I. tábla: Az EK gazdasága 1960. és 1982. között

	GDP volumen	Termelékeny- ség	Fogyasztói áremelkedés	1 főre jutó ber	Folyó fizeté- si mérleg	Költségvetési deficit	Háztartások megtakarítása	Monetáris ex- panzió ⁵ (M ² , M ³)	Munkanélküliek az aktív la- kosság %-ában
	% ⁽²⁾	% ⁽³⁾	% ⁽²⁾	% ⁽²⁾	% ^(GDP)	% ^(GDP)	%	% ⁽⁴⁾	%
1960-1969	5,0	4,8	3,4	8,4	0,4	-0,4		10,4	2,1
1970-1979	3,3	2,9	8,8	13,0	0,1	-2,1	13,8	13,9	3,8
1979	3,4	2,6	9,6	10,6	-0,5	-3,6	17,1	11,9	5,5
1980	1,1	0,9	11,9	13,4	-1,4	-3,5	16,3	10,5	6,1
1981	-0,5	0,8	11,6	11,6	-1,2	-4,4	16,2	11,2	7,8
1982 (1)	2,0	2,1	10,5	10,5	-0,9	-4,2	16,1	9,9	8,5
Negyedévek									
1981 I	-0,2	1,3	12,1		-1,3				7,4
1981 II (1)	1,1	2,3	11,1		-1,2				8,2
1982 I (1)	2,2	2,0	10,8		-1,0				8,5
1982 II (1)	2,7	2,2	9,8		-0,9				8,6

Jelöléseket lásd a következő oldalon !

Forrás: Économie européenne. No. 10. november, Bruxelles

Az I. tábla jelölései:

- (1) A Bizottság Irodájának előrejelzése a jelenlegi gazdaságpolitikák alapján
- (2) Százalékos változás az előző évhez viszonyítva
- (3) A foglalkoztatottakra számítva, az egész gazdaságban
- (4) Az éves periódus végén
- (5) Az M_1 , M_2 , M_3 jelölés tartalma országonként - a bankrendszer szervezésének függvényében - más és más.

Mindazonáltal - általában a következőket jelentik:

M_1 = készpénz + látra szóló banki betétek

M_2 = M_1 + határidős betétek a kereskedelmi bankoknál

M_3 = M_2 + betétek a nem banki pénzügyintézeteknél
(pl. takarékpénztárak, stb.)

II/1. sz. tábla:

Belgium: fontosabb gazdasági mutatók,

1960-1981

	A GNP alakulásában (%) (1)	Munkanélküliek aránya az aktív lakoságon belül (%)	Fogyasztói ár- emelkedés (%) (1)	Egy dolgozóra jutó bér (1)	Folyó fizetési mérték (GNP) (%)	Költségvetési egyenleg (GNP) (%)	A háztartások megtakarítása (%)	A monetáris expansió M ₂ v. M ₃ (%)
1960-1969	4,9	2,2	3,1	7,6	+ 0,2	- 1,5	13,0	8,2
1970-1979	3,5	5,0	6,8	12,3	+ 0,4	- 3,2	16,8	10,9
1979	2,4	8,7	3,5	6,0	- 2,9	- 6,9	14,8	6,0
1980	2,4	9,3	6,4	8,8	- 5,2	- 9,1	15,6	2,7
1981 (1)	-1,0	11,6	7,5	8,8	- 7,2	-12,4	16,0	6,1

II/2. tábla:

Dánia: fontosabb gazdasági mutatók,

1960-1981

1960-1969	5,3	1,2	5,0	10,2	- 2,0	(1,4)	21,3	10,7
1970-1979	2,8	3,3	9,7	11,6	- 2,8	(-0,9)	21,8	11,0
1979	3,4	5,3	9,6	9,1	- 4,6	-3,1	22,8	9,9
1980	-0,2	6,2	11,9	9,0	- 3,8	-6,1	24,6	10,9
1981 (1)	0,0	8,2	11,2	9,9	- 3,3	-9,8		9,3

(1) A megelőző évhez viszonyított %-os változás

II/3. tábla:

NSZK: fontosabb gazdasági mutatók, 1960-1981

	A GNP alakulása % (1)	Munkanélküliek aránya az aktív lakosságon belül %	Fogyasztói ár- emelkedés % (1)	Egy dolgozóra jutó bér % (1)	Folyó fizetési mérleg (GNP) %	Költségvetési egyenleg (GNP) %	A háztartások megtakarítása %	A monetáris expenzió M ₂ v. M ₃ (%)
1960-1969	5,2	0,9	2,6	7,6	+0,8	+0,7	10,8	10,6
1970-1979	3,2	2,5	5,3	9,5	+0,9	-1,4	13,8	10,1
1979	4,4	3,4	4,2	5,5	-0,7	-3,0	13,1	6,0
1980	1,9	3,4	5,4	6,5	-1,8	-3,5	13,3	6,2
1981 (1)	-0,3	4,8	5,8	5,6	-1,4	-4,0	14,1	5,4

II/4. tábla:

Franciaország: fontosabb gazdasági mutatók
1960-1981

1960-1969	5,7	0,8	4,2	9,6	+0,3	+0,4	14,8	12,5
1970-1979	4,0	3,3	8,6	13,5	-0,3	-0,2	17,9	15,4
1979	3,2	6,0	10,5	13,2	+0,1	-0,8	16,7	14,4
1980	1,3	6,5	13,2	14,7	-1,4	-0,4	14,8	9,7
1981(1)	0,5	7,8	13,5	15,6	-1,4	-2,1	14,8	15,0

(1) A megelőző évhez viszonyított %-os változás

II/5. tábla:

Írország: fontosabb gazdasági mutatók, 1960-1981

	A GNP alakulása voluménben (%) (1)	Munkanélküliek aránya az aktív lakosságban belül %	Fogyasztói árindex (%) (1)	Egy dolgozóra jutó bér (%) (1)	Folyó fizetés- és mérleg (GNP) %	Költségvetési egyenleg (GNP) %	A háztartások megtakarítása %	A monetáris - M ₂ v. M ₃ (%)
1960-1969	4,5	4,5	3,9	9,3	-1,9	-2,5	10,2	9,5
1970-1979	3,8	7,1	12,8	18,1	-4,2	-6,3	19,5	18,2
1979	1,9	7,4	12,2	16,6	-10,1	-11,9	23,1	19,0
1980	0,9	8,2	18,2	20,5	-8,3	-13,1	19,7	16,9
1981 (1)	1,7	9,7	20,0	18,4	-14,8	-14,3	19,2	14,3

II/6. tábla:

Olaszország: fontosabb gazdasági mutatók, 1960-1981

1960-1969	5,9	5,5	3,5	10,3	+1,7	-1,9	25,2	13,9
1970-1979	3,3	5,6	13,2	17,8	+0,2	-6,9	26,1	19,6
1979	5,0	7,5	14,9	17,9	+1,6	-9,4	24,3	20,3
1980	4,0	8,0	20,3	22,0	-2,5	-7,8	24,3	12,0
1981 (1)	-0,3	8,6	19,5	19,3	-2,3	-9,0	23,5	9,3

(1) A megelőző évhez viszonyított %-os változás

II/7. tábla:

Hollandia: fontosabb gazdasági mutatók, 1960-1981

	A GNP alakulása volumemben (%) (1)	A munkanélküliek aránya az aktív lakosságban belül %	Fogyasztói árindex (%) (1)	Egy dolgozóra jutó bér (%) (1)	Folyó fizetést mérleg % (GNP)	Költségvetési egyenleg % (GNP)	A háztartások megtakarítása %	A monetáris expanszió M_2 v. M_3 (%)
1960-1969	5,5	0,9	4,0	10,4	+0,4	-0,7	:	8,7
1970-1979	3,5	3,0	7,5	11,7	+1,3	-1,0	17,6	11,6
1979	2,2	4,1	4,3	7,8	-1,4	-2,0	14,5	7,6
1980	0,5	4,9	6,9	5,8	-1,4	-3,7	13,3	3,6
1981 (1)	-1,1	7,3	7,5	4,3	+0,6	-4,1	13,1	6,6

II/8. tábla:

Luxemburg: fontosabb gazdasági mutatók, 1960-1981

1960-1969	4,0	0,1	2,3	6,2	7,1	+1,6	:	:
1970-1979	2,8	0,2	6,3	10,4	18,5	+2,6	:	:
1979	3,6	0,7	5,8	6,2	28,7	+0,1	:	:
1980	0,4	0,7	6,3	8,2	22,8	-1,3	:	:
1981 (1)	-3,3	1,0	8,0	9,0	18,6	-3,0	:	:

(1) A megelőző évhez viszonyított %-os változás

II/9. tábla:

Nagy-Britannia: fontosabb gazdasági mutatók

1960-1981

	A GNP alakulása volumenben (%) (1)	Munkanélküliek aránya az aktív lakosságban (%)	Fogyasztói árindex (1)	Egy dolgozóra jutó bér (%) (1)	Folyó fizetési mérleg (GNP) %	Költségvetési egyenleg (GNP) %	A háztartások megtakarítása %	A monetáris expansió (M ₂ v. M ₃) (%)
1960-1969	3,1	1,8	3,5	6,1	-0,3	-1,0	8,1	5,2
1970-1979	2,2	4,0	12,3	15,1	-0,9	-2,4	11,3	14,6
1979	0,9	5,3	12,5	15,7	-1,2	-3,3	14,1	12,7
1980	-1,4	6,9	15,5	19,6	1,2	-3,5	15,1	18,6
1981 (1)	-1,2	10,2	11,8	12,1	1,2	-2,2	13,0	11,5

II/10. tábla:

Görögország: fontosabb gazdasági mutatók, 1960-1981

1960-1969	5,1	:	11,7	:	-2,8	:	:	17,7
1970-1979	4,0	2,2	18,2	21,2	-3,1	:	22,6	23,3
1979	1,7	2,8	23,7	16,6	-2,4	-3,1	20,7	18,4
1980	0,4	3,3	24,1	22,5	-2,8	-2,9	19,4	24,7
1981 (1)								31,7

(1) A megelőző évhez viszonyított %-os változás

FELHASZNÁLT IRODALOM

- Bácskai Tamás - Balázs Kamilla: Évolution du système monétaire occidental et du marché des crédits dans la décennie à venir. Tendances dans l'économie mondiale no. 31, Budapest, Conseil scientifique hongrois d'économie mondiale, 1980.
- Bácskai Katalin: Az Európai Monetáris Rendszer Egyetemi szakdolgozat, MKKE, Budapest, 1979.
- Balassa Béla: European Economic Integration. North-Holland-American Elsevier, Amsterdam-New York, 1975.
- Balassa Béla: The Theory of Economic Integration. George Allan und Unwin LTD., London, 1956.
- Balázs Béláné: Az európai monetáris rendszer: lépés a nemzetközi monetáris rendfelé? Bankszemle, 1980. március
- Bánfi Tamás: A pénzfunkciók hierarchiája. Bankszemle, 1977. 1. szám.
- Bánfi Tamás: Valutaárfolyamelmélet és - politika, KJK, Budapest, 1981.
- Becsky György: Hosszúlejáratú tőkemozgások Nyugat-Európában, különös tekintettel az EGK helyzetére a hatvanas években. Akadémiai Kiadó, Budapest, 1978.
- Becsky György - Hedri Gabriella: A tőkés monetáris rendszer és a nyugat-európai integrációs folyamat összefüggései. Közgazdasági Szemle, 1975. 2. szám
- Becsky György: Az Európai Monetáris Rendszer a nyolcvanas évek elején: működése, tapasztalatai és perspektívái. Közgazdasági Szemle, 1982. 10. szám.

- Bień, Andrzej: Osznovnűje determinantü organyizacii valjut-
novo szojegyinyenyija v Jevropejszkom Ekonomicseszkom
Szoobszesztve. Előadás, Moszkva, 1982. szeptember-
október
- Blahó András: Transznacionális vállalatok az új világgazda-
sági helyzetben, KJK, Budapest, 1980.
- Bogdanov, O.Sz.: A mai tőkés nemzetközi pénzügyi rendszer.
Kossuth, Budapest, 1978.
- Bognár József: Az integráció társadalmi-, politikai- és in-
tézmenyi aspektusai. Előadás az 1974-ben Budapesten
rendezett IV. Közgazdasági Világkongresszuson. Gazda-
ság különszáma, 1974.
- Bogomolov, O.: Nemzetközi integráció tervezés útján és a pi-
ac segítségével. Előadás a IV. Közgazdasági Világkong-
resszuson, Budapest, 1974. Gazdaság különszáma, 1974.
- Borbély László: A nyugat-európai gazdasági és valutaunió
terve. Közgazdasági Szemle, 1971. 9. szám.
- Botos Katalin: Pénzügyek a KGST-ben, KJK, Budapest, 1978.
- Botos Katalin: A KGST pénzügyi rendszer jövője és a két pénz-
ügyi rendszer kapcsolata. Gazdaság, 1979. 1. szám
- Botos Katalin - Patai Mihály - Szalkai István: Pénzügyek és
nemzetközi gazdasági kapcsolataink. KJK, Budapest, 1980.
- Bourguinat, Henrie: Le flottement des monnaies. Presses U-
niversitaires de France, Paris, 1977.
- Buzelay, Alain: Le budget communautaire. Centre Européen
Universitaire de Nancy, 1974.
- Byé, Maurice: Relations économiques internationales. Dalloz,
Paris, 1971.

- Carreau, D.: Le système monétaire international. Aspects juridiques, Armand Colin, 1972. Paris.
- Cartou, Louis: La politique monétaire de la CEE. Armand Colin, Paris, 1970.
- Coffey, P. - Presley, J.R.: European Monetary Integration. Macmillan St.Martin's Press, London, 1971.
- Dessart, Michel: Pour une politique monétaire commune de la CEE. Vander, Louvain-Bruxelles, 1971.
- Dombi Margit: Az Európai Gazdasági Közösség tagállamainak monetáris és költségvetési politikája. Aktuális nemzetközi pénzügyi kérdések I. Pénzügykutató Intézet, 1979. 1. szám, 82-115. oldal
- Emminger, Otmar: Die Verteidigung der DM, Plädoyers für stabiles Geld, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, 1980.
- Everling, Ulrich: Gondolatok az európai integráció fejlődéséről. Europa-Archiv, Bonn, 1979. 24. szám
- Farkas Györgyné: Valutáris unió vagy párhuzamos valuta? Bankszemle, 1978. november
- Farkas Györgyné: Kudarcc vagy siker az európai valutarendszer? Bankszemle, 1980. július
- Fekete János: Napirenden a nemzetközi valutáris rendszer reformja. Népszabadság, 1971. szeptember 1.
- Garai Katalin: Az EGK pénzügyi integrációja a különböző európai tervek tükrében. MM Marxizmus-Leninizmus Oktatói Főosztálya, Politikai gazdaságtan füzetek, 19., Budapest, 1976.

- Garai Katalin: Az Európai Gazdasági Közösség gazdasági- és pénzügyi unióvá válásának kérdései, különös tekintettel az ezzel foglalkozó tervezetekre. Egyetemi doktori értekezés, MKKE, Budapest., 1977.
- Garai Katalin: A Werner-jelentéstől az EMS-ig. Külgazdaság, 1980. 1. szám 36-46. oldal.
- Garai Katalin: A monetáris unió problémái az EK-ban. Résztanulmány az EK integrációs politikája és mechanizmussai című komparatív analízis keretében, MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, 1981.
- Garai Katalin: Az ECU és jövője. Külgazdaság, 1982. 7. szám 34-48. oldal
- Garai Katalin: Gondolatok a nyugat-európai gazdaságpolitikai együttműködésről. Külgazdaság, 1983. 1. szám
- Garai Katalin: Költségvetési politika - monetáris integráció az EK-ban. Pénzügyi Szemle, 1983. 1. szám
- Garelli, Francois: Pour une monnaie européenne. Seuil, Paris, 1969.
- Glomb, Wolfgang: Az európai gazdasági és valutaintegráció. Közgazdasági Szemle, 1974. 11. szám
- Gubcsi Lajos - Tarafás Imre: A láthatatlan pénz. A pénzügyi kapcsolatok világgazdasági összefüggései. KJK, Budapest, 1977.
- Gulyás József: A Közös Piac agrárpolitikája. KJK, Budapest, 1978.
- Gulyás József: A Közös Piac agromonetáris politikájának fő vonásai. Külgazdaság, 1977. 9. szám

Gyöngyössy István: Az EMS kétéves működésének mérlege.
Pénzügyi Szemle, 1981. 7. szám

Gyöngyössy István: A monetáris integráció problémái az
Európai Gazdasági Közösségben. Aktuális nemzetközi
pénzügyi kérdések, Pénzügykutatási Intézet, 1979.
1. szám, 55-85. oldal

Gyöngyössy István: Fejlemények a nemzetközi pénzrendszer
szervezeteiben. Pénzügyi Szemle, 1982. 3. szám

Gyulai István: A nyugat-európai gazdasági integráció.
Kossuth és KJK, Budapest, 1971.

Hagelmayer-Boros-Bánfi: Az aranydevizarendszer kudarcai
és tanulságai. KJK, Budapest, 1976.

Huillier, J. L.: Le système monétaire international -
Aspects économiques. Armand Colin, Paris, 1971.

Huszár Ernő: Protekcionizmus és nemzetközi kereskedelem.
KJK, Budapest, 1978.

Inotai András: Nemzeti gazdaságpolitikák az EGK-ban.
Külgazdaság, 1976. 5. szám

Inotai András: Trends in world economy, The EEC at the
seventies. MTA Világgazdasági Kutató Intézet, 1979.

Inotai András: A regionális integrációk az új világgazda-
sági helyzetben. KJK, Budapest, 1980.

Izickné Hedri Gabriella: Magyarország a kelet-nyugati gaz-
dasági kapcsolatokban. Kossuth, Budapest, 1979.

Izickné Hedri Gabriella: Az elmélyülés és a kibővülés ellent-
mondásai a nyugat-európai integrációban.
Közgazdasági Szemle, 1979. 7-8. szám

Izickné Hedri Gabriella: A két európai integráció irányza-
tairól. Közgazdasági Szemle, 1981. 1. szám

- Izickné Hedri Gabriella: Külgazdaság és külpolitika. KJK, Budapest, 1981.
- James, Émile: Problèmes monétaires d'aujourd'hui. Sirey, Paris, 1970.
- Kádár Béla: Illeszkedési irányzatok a nyugat-európai kis országokban. Külgazdaság, 1981. 7. szám
- Kemenes Egon: Az EGK a megváltozott világgazdaságban. Külgazdaság, 1979. 5. szám
- Mc.Kinnon, R.I.: Optimum Currency Areas. American Economic Review, 1963. szeptember
- Kozma Ferenc: Gazdasági integráció és gazdasági stratégia. KJK, Budapest, 1976.
- Kozma Ferenc: A "két Európa" gazdasági kapcsolatai és a szocialista nemzetközi együttműködés. Kossuth -.KJK, Budapest, 1970.
- Lamfalussy, Alexandre: A monetáris integráció: problémák, és perspektívák. Előadás az 1974-ben Budapesten rendezett IV. Közgazdasági Világkongresszuson, Gazdaság különszáma, 1974.
- Lantos Imre - Lőrincné Istvánffy Hajna: A nemzetközi valutáris kapcsolatok fejlődésének új tényezői. KJK, Budapest, 1979.
- Ligeti Sándor összeállítása: Az állami támogatások az Európai Gazdasági Közösségben. MNB Közgazdasági Főosztályának közleményei, Budapest, 1976.
- Ligeti Sándor: A központi bankok önállósága a tőkésországokban. Közgazdasági Szemle, 1981. április
- Lőrincné Istvánffy Hajna: A világpénz funkció mesterséges betöltésére irányuló regionális kísérletek realitása - eddigi eredményei. Pénzügyi Szemle, 1978. 6. szám

- Lőrincné Istvánffy Hajna: Nemzetközi valutáris viszonyok rendszerszemléleti elemzéséről. Pénzügyi Szemle, 1979. 6. szám
- Lőrincné Istvánffy Hajna: Az EMS és a "valutáris stabilitás európai övezete". Pénzügyi Szemle, 1980. 2. szám
- Lőrincné Istvánffy Hajna: Tőkés országok valutáris kooperációja, Tankönyvkiadó, Budapest, 1980.
- Loch, M.T.M.: A Tindemans-jelentés. Nemzetközi Szemle, 1976. 7-8. szám
- Mádl Ferenc: Az Európai Gazdasági Közösség joga. KJK, Budapest, 1975.
- Magas István: Franciaország-ország tanulmány a "Korunk Világgazdasága" megjelenés alatt álló új kiadásához. MKKE, Budapest, 1982.
- Makszimova, M.M.: Az imperialista integráció, A mai monopolkapitalizmus politikai gazdaságtana című könyv XXVIII. fejezete. Kossuth, Budapest, 1974.
- Makszimova, M.M.: A tőkés integráció alapvető problémái. KJK, Budapest, 1976.
- Mátyás Antal: Friedman monetarizmusa - újra megfontolva. Közgazdasági Szemle, 1982. 10. szám
- Mundell, Robert A.: Étapes vers l'intégration monétaire. Konferencia, Bruxelles, 1970. V. 14.
- Mundell, Robert A.: A Theory of Optimum Currency Areas. The American Economic Review, 1961.
- Myrdal, Gunnar: Érték a társadalomtudományban. KJK, Budapest, 1972.

- Nyilas József: A világgazdaság fejlődésének főbb tendenciái. KJK, Budapest, 1979.
- Palánkai Tibor: Gazdasági és pénzügyi integráció az EGK-ban. Gazdaság, 1973. 3. szám.
- Palánkai Tibor: A gazdasági és monetáris integráció. Budapest, 1976. Gépírás
- Palánkai Tibor: Az integrációs folyamatok összehasonlítása a KGST-ben és az EGK-ban. Propagandista, 1979. 4. szám
- Palánkai Tibor: A nyugat-európai integráció. KJK, Budapest 1981.
- Palánkai Tibor: Új nemzetközi rendszer körvonalai. Javaslat a konacionális kapcsolatok fogalmának bevezetésére. Külpolitika, 1982. 1. szám
- Perroux-Denizet-Bourguinat: Inflation, dollar, eurodollar. Gallimard, Paris, 1971.
- Sevcov, V.Sz.: A tőkés integráció. Kossuth, Budapest, 1976.
- Simai Mihály: A harmadik évezred felé. Kossuth, Budapest, 1971.
- Siskov, J.: Zapadnoevropejszkaja integracija. Znanie, Moszkva, 1980.
- Siskov, J.: Krizisz hozjasztvennovo mechanyizma zapadnoevropejszkoj integracii i "Jevropejszkaja valjutnaja szisztjema": nagyezsdü i reálnüje rezultätü. Előadás KGST országok Tudományos Akadémiái Tőkés Integráció munkacsoport konferenciáján, Szófia, 1980. november 2-7.
- Sulyok Béla: A tőkés integráció jövője és a nemzetközi valutarendszer. Pénzügyi Szemle, 1970. 5. szám

- Strycker, M.de: L'usage privé de l'ECU - L'optique-des banques centrales. Előadás, Róma, 1980. december 5.
- Swoboda, A.: L'Union monétaire en Europe. Études et travaux de Hautes Études internationales. no. 11., Genève, 1971.
- Szalkai István: A fejlett tőkésországok pénzügypolitikai törekvései a hetvenes években. Egyetemi doktori disszertáció, MKKE, 1980.
- Szász Iván-Raffai Györgyi: A Római Szerződés néhány vonása. Jogtudományi Közlöny, 1962. 12. szám.
- Szilvássy Erika-Hidas János: A nemzetközi pénzügyek és a külkereskedelmi fizetések gyakorlata. KJK, Budapest, 1981.
- Szita János: Nemzeti szuverenitás és az integráció. Gazdaság, 1973. 4. szám
- Tarafás Imre: Tőkésországok monetáris politikája. Jegyzet, MKKE, Budapest, 1973.
- Tikal, Sz.: Problematika valjutnovo szojuza i obsej valjutü jevropejszkih szoobcsesztv. Előadás, az 1976. október 25-28-ig Budapesten rendezett KGST-országok pénzügyi konferenciáján, Kézirat
- Triffin, R.: International banking system and the use of ECU. The privat use of the ECU. Előadásanyag, Róma 1980.
- Vajda Imre: Integráció, gazdasági unió és nemzeti állam. Közgazdasági Szemle, 1968. 4. szám
- Valki László: A Közös Piac szervezeti és döntéshozatali rendszere. KJK, Budapest, 1977.

- Valki László: A közvetlenül választott Európai Parlament. Külpolitika, 1980. 3. szám.
- Veress Pál: A nyugat-európai valutarendszer. Nemzetközi Szemle, 1979. 1. szám.
- Veress Pál: A nyugat-európai valutarendszer, mechanizmusa és a Közös Piac agrárpolitikája. Külgazdaság, 1979. 3. szám
- Wiesel Iván-Wilcsek Jenő: A monetáris rendszer fejlődése és a konvertibilitás. Kossuth, Budapest, 1978.
- Wiesel Iván: A Nemzetközi Valutaalap Közgyűlése. Pénzügyi Szemle, 1979. 12. szám
- Wortmen, H.R.: Problèmes et progrès de l'intégration monétaire de la CEE. Études et travaux de l'Institut Universitaire de Hautes Études internationales, no. 11. Genève, 1971.
- Zelkó Lajos: Nemzetközi érték, nemzetközi áruk. KJK, Budapest, 1973.
- Munkaközösség: Die westeuropäische Integration und die Weltwirtschaft. Dietz Verlag, Berlin, 1979.
- Merre tart a Közös Piac? Közgazdasági Információs Közlemények, MTA KICS, Budapest, 1977.
- A nyugat-európai integráció: vágyalom vagy valóság? Közgazdasági Információs Szolgálat, MTA KICS, Budapest, 1981. július 10.
- Le système monétaire européen. Études et perspectives européennes. Bruxelles, 1979.
- Az Európai Gazdasági Közösség Enciklopédiája, különösen az I. és a VIII. kötet. OMKDK, Budapest, 1971.

Az ún. pénzügyi tervek (Első és második Barre-terv, Schiller-terv, Werner-jelentés)

Az Európai Közösségek Bizottságának közleményei, információi, kiadványai, különös tekintettel az Économie Européenne 1979. júliusi (Le système monétaire européen)

1981. júliusi (Fifth mediumterm economic policy programme) és

1981. novemberi (Rapport économique annuel 1981-82) számaira

a Documentation européenne 1981/4. (L'Union économique et monétaire européenne), valamint

1981/7-8. (Aides et prêts de la Communauté européenne) számaira,

az Études et perspectives européennes (Le système monétaire européen) 1979/4. számára

A IV. Közgazdasági Világkongresszus anyagai (Budapest, 1974.)

A Szocialista országok Tudományos Akadémiái mellett működő Modern kapitalizmus problémabizottság Tőkés integrációs munkacsoport anyagai (Szófia, 1980. Budapest, 1981. Moszkva, 1982.)

Szerzői kollektíva: Gazdasági programozás a nyugat-európai országokban. Kossuth-KJK, Budapest, 1972.