

REZESSY GERGELY

## MAGYAR ALKALMAZKODÁS AZ EURÓPAI UNIÓ MONETÁRIS EGYÜTTMŰKÖDÉSÉHEZ – TANULSÁGOK

AZ EURÓ ÉS MAGYARORSZÁG: KÖTELEZETTSÉG VAGY LEHETŐSÉG?

*A cikk röviden összefoglalja az optimális valutaövezetek elméletének fejlődési állomásait, miközben felvet néhány kérdést a 2008-ban kezdődött válsággal kapcsolatban. Ezt követően áttekinti az elmélet és a válság által felvetett problémákra a gazdasági és monetáris unió által adott válaszokat. Végül az elmélet, az európai szabályozás aktuális állapota és a hazai tapasztalatok, lehetőségek tükrében megvizsgálja, hogy a jelenlegi helyzetben Magyarországnak milyen érdekei és ellenérdekei fűződhetnek az euró bevezetéséhez. Az írás kísérletet tesz arra, hogy kijelölje a hazai gazdaságpolitika kívánatos irányvonalát.*

### 1. BEVEZETÉS

E tanulmány célja, hogy betekintést nyújtson az Európai Unió egyes tagállamai által megvalósított egységes valutaövezet elméleti és gyakorlati hátterébe, illetve megvizsgálja Magyarország ezzel kapcsolatos érdekeit. Ennek során először röviden áttekintjük a közös pénz bevezetésének közgazdasági alapját jelentő *optimális valutaövezetek* elméletének (Optimum Currency Area, a továbbiakban: OCA-elmélet) fejlődését. Az elmélet lényegében arra keresi a választ, hogy amennyiben eltekintünk az *egy állam – egy pénz* politikai elvtől, akkor közgazdasági alapon hogyan húzhatók meg annak a földrajzi területnek a határai, amelyben egy közös pénz használata gazdaságilag racionális. A következő részben az európai gazdasági és monetáris unió megalakulásának történetét és szabályozási keretét tekintjük át. Végül az euró hazai bevezetésével kapcsolatos érdekek vizsgálatára kerül sor.

### 2. A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS EGYÜTTMŰKÖDÉS ELMÉLETI ALAPJAI

A történelem során meglehetősen sok kísérlet történt a devizák árfolyamának rögzítésére. Az ilyen *fix árfolyamrendszereknek* több fajtáját különböztethetjük meg. A nagy területre kiterjedő árfolyamrögzítés (amely akár globális méretet is ölthet, mint például a Bretton Woods-i rendszer), arra tesz kísérletet, hogy a világ vezető gazdasági centrumaiban használt fizetőeszközök árfolyamát rögzítse egymáshoz. A regionális árfolyamrögzítések néhány földrajzilag közel lévő ország valutáinak árfolyamát kapcsolják egymáshoz a köztük folyó gazdasági együttműködés elősegí-

---

A tanulmány a TÁMOP-4.2.1.B-09/1/KMR-2010-0005 projektje versenyképesség alprojektjének kutatási-tevékenysége eredményeként készült el, a Dr. Kengyel Ákos témavezetésével folytatott, „Az Európai Unió néhány meghatározó közös politikájában való magyar részvétel hatásai. Tapasztalatok – érdekek – kihívások” c. kutatás keretében.

tése céljából. Az árfolyamrögzítések harmadik típusa pedig egy kisebb ország devizáját köti a nála lényegesen nagyobb méretű, legjelentősebb kereskedelmi partnérének számító ország devizájához. Mindhárom felsorolt szituáció esetében számolni kell közgazdasági költségekkel és hasznokkal, amelyek az árfolyam rögzítéséből adódnak. Az alábbiakban ezen költségeket és hasznokat befolyásoló tényezőket tekintjük át az OCA-elmélet segítségével. A költségek és hasznok tételes felsorolását az 5. pont tartalmazza.

## 2.1. AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZETEK ELMÉLETÉNEK MUNDELL-FÉLE ALAPJAI

A közös pénzt használó, nagy kiterjedésű földrajzi területek esetében a legnagyobb kérdés, hogy az egyes régiókat vagy országokat érő eltérő gazdasági sokkokhoz az egyes területek hogyan tudnak alkalmazkodni, amennyiben a kialakuló egyensúlytalanságok kezelése céljából célzott monetáris eszközök alkalmazása nem lehetséges. Amennyiben egy valutaövezeten belül az árak és bérek rugalmasan alakulhatnak, akkor az egyes régiókat érő egyedi sokkokhoz történő alkalmazkodás az árak és bérek megváltozásán keresztül mehet végbe, nincs szükség a devizaárfolyamok rugalmasságára. Egy ilyen régióban viszonylag alacsony költséggel lehetséges lenne egy stabil kötött árfolyam rendszer megvalósítása. A gyakorlatban azonban elsősorban a bérek és az árak rugalmassága is lefelé erősen korlátozott.<sup>1</sup> Így amennyiben egy ország esetében külkereskedelmi hiány alakul ki, akkor az többnyire nem orvosolható a költségeknek a bérek csökkentése által megvalósított mérséklésével és így az ország termékeinek versenyképesebbé tételével a külpiacon.<sup>2</sup> Ezért számos szerzővel egyetértésben megállapíthatjuk, hogy az árak és bérek rugalmasságának korlátozottsága miatt ez a csatorna csak meglehetősen korlátozottan helyettesítheti a rugalmas árfolyamok rendszerét [például: Friedman 1953]. Rugalmas árfolyamok esetén ugyanis a hazai deviza leértékelésével az export hazai devizában mért értéke, illetve az exportőrök által realizált nyereség növelhető, míg az importált termékek ára növekszik (ezért keresletük csökken), így hozzájárulva a külkereskedelmi egyensúly javulásához. Ez az egyenlegjavulás azonban csak átmeneti, mivel a megnövekedett árszínvonal és az ebből következő bérinfláció lerontja a kezdeti pozitív hatást, továbbá a leértékelés nem javítja az exportált termékek külpiacon versenyképességét [Palánkai 2012]. Ugyanakkor fix árfolyamok mellett válságos időben bércsökkenés helyett a munkanélküliség növekedését és a munkaerő termelékenységének ebből következő javulását tapasztalhatjuk. Így az ilyen típusú alkalmazkodás nagyobb társadalmi áldozatokkal járhat ugyan, de a versenyképesség érdemi, hosszabb távon fenntartható javulásához vezethet.

1 A bérekkel kapcsolatban említhetjük például a szakszervezetek szerepét, az állami szférában érvényben lévő megállapodásokat, a minimálbérek rendszerét. Továbbá egy nominális bércsökkenés jóval kevésbé elfogadható a munkavállalók számára, mint az árfolyam leértékelése vagy leértékelődése útján megvalósuló reálbér-korrekció.

2 Erre ellenpéldát jelentett a balti országok 2008-at követő úgynevezett belső leértékelése, amelynek során az euróhoz rögzített árfolyamaik megtartása mellett is versenyképességre tettek szert. Az Európai Unió politikusai hasonló alkalmazkodást várnak el jelenleg a válságban lévő euróövezeti tagállamoktól is. Azonban egy ilyen típusú alkalmazkodás politikailag igen nehezen elfogadható.

Az OCA-elmélet egyik úttörője, *Robert A. Mundell* meghatározó cikkében [Mundell 1961] a bérek és az árak előzőkben tárgyalt rugalmatlanságának feltételezéséből indult ki. A kérdés, hogy ebben az esetben milyen földrajzi, politikai egység esetében lehet létjogosultsága a rögzített árfolyamok rendszerének. Az optimális valutaövezetek kritériumaként Mundell *a termelési tényezők* (elsősorban a tőke és a munkaerő) *övezeten belüli szabad áramlását, míg valutaövezetek közti korlátozott áramlását* jelöli meg. Ez lehet az alternatívája az árak és bérek, illetve a devizaárfolyamok rugalmasságának. Amennyiben ugyanis fix árfolyamok és rugalmatlan bérek esetében a külpiaci egyensúly romlása következtében munkanélküliség alakul ki valamely országban vagy régióban, akkor a munkaerő szabad áramlása biztosítja a munkaerő fölösleg levezetését a munkavállalók elvándorolása által. A tőke szabad áramlása pedig egyrészt rövid távon biztosíthatja az árupiaci mérlegben mutatkozó hiány finanszírozását [Ingram 1969], másrészt elméletben beruházásokat eredményezhet a munkaerő-felesleggel rendelkező régióban. A tőke áramlási irányainak a megértéséhez azonban már jelentősen ki kell bővíteni a Mundell-féle keretet, a munkaerő a továbbiakban már nem tekinthető homogén tényezőnek és további szempontokat is figyelembe kell vennünk az elemzés során, mint például a technológiai színvonal alakulását. Mundell egy termelési tényezőt, két terméket és két országot tartalmazó modelljében három piaci szegmens egyensúlyának fenntartását vizsgálja. Ezek a külpiaci egyensúly, a munkaerő-piac és a pénzpiac egyensúlya. Modelljében abból indul ki, hogy amennyiben valamely ország által exportált termék iránti kereslet megnő, akkor ennek az országnak kereskedelmi többlete, míg a másik országnak kereskedelmi hiánya keletkezik. Rugalmas árfolyamok esetén az egyensúly a hiányt felmutató ország devizájának leértékelődése által helyreáll. Rögzített árfolyamok mellett azonban a nominális bérek rugalmatlansága következtében a külpiaci egyensúlytalanság fennmarad, a jegybanki tartalékok a többlettel rendelkező országba áramlanak, ahol inflációs nyomás keletkezik, míg a kereskedelmi hiánnyal rendelkező országban munkanélküliség alakul ki. Az egyensúlytalanság Mundell modelljében kétféle módon (vagy ezek kombinációjával) állhat helyre rögzített árfolyamok és a termelési tényezők mozgásának korlátozottsága mellett. A többlettel rendelkező országban megnövekvő infláció, vagy a hiánnyal rendelkező országban kialakuló defláció által, amely munkanélküliséggel és az ország kibocsátásának csökkenésével jár. Amennyiben megengedjük a tényezők szabad áramlását, akkor a kialakuló egyensúlytalanság a hiánnyal rendelkező országban felszabaduló munkaerőnek a többlettel rendelkező országba átáramlásával rögzített árfolyamok mellett is helyreáll. Egy potenciális valutaövezet határain belül a termelési tényezők szabadon áramolhatnak, míg a valutaövezetek között azok áramlása viszonylag korlátozott. Ebből a definícióból következik, hogy ezen valutaövezetek határai nem feltétlenül esnek egybe az államhatárokkal, egy-egy régió több országon is átívelhet, illetve nagyobb országok esetén elképzelhető, hogy egy ország több régiót foglal magában. Természetesen a fenti definíció felveti annak a kérdésnek, hogy mi az a mérték, amelytől például a munkaerő áramlását már szabadnak tekinthetjük egy régióon belül, illetve amely alatt a munkaerő és más termelési tényezők áramlását túlzottan korlátozottnak tekinthetjük ahhoz, hogy egy egységes valutaövezet kialakítása megfelelő alternatíva lehessen. Mundell érvelése szerint ebből a kérdésfelvetésből az következik, hogy annak megítélése, hogy egy-egy

országcsoportot optimális valutaövezetnek tekinthetünk-e, a továbbiakban nem elméleti, hanem empirikus kérdés. Nevezetesen azt kell megmérni, hogy milyen mértékben kell a tényezőáramlásnak szabadnak lennie egy földrajzi régióon belül, ahhoz, hogy optimális valutaövezetről beszélhessünk.

Számos tanulmány foglalkozik annak vizsgálatával, hogy az EU tagállamai közti munkaerő-áramlás rugalmassága megfelelő mértékű-e az optimális valutaövezet követelményének teljesítéséhez. *De Grauwe és Vanhaverbeke* [1993] tanulmányából például kiderül, hogy az 1975 és 1987 közötti időszakot vizsgálva nyolc nyugat-európai állam esetében, a külpiaci egyensúlytalanságokhoz való alkalmazkodás során a munkaerőpiac szinte semmilyen szerepet sem játszik. Az EU egyik fontos törekvése az áruk, szolgáltatások és a termelési tényezők (tőke és munkaerő) szabad áramlásának lehetővé tétele. Míg az áruk, szolgáltatások és tőke áramlása viszonylagosan szabad – bár léteznek bizonyos korlátozások –, addig a munkaerő áramlása erősen korlátozott, például a nyelvi akadályok, a nem egységes egészségügyi és nyugdíjszabályozás és még számos tényező miatt. A termelési tényezők (tőke és munka) szabad áramlásával kapcsolatban meg kell jegyezni, hogy ezáltal csak hosszú távon érhető el alkalmazkodás, mivel a külföldi közvetlen beruházások megvalósítása és a munkavállalók áttelepülése is időigényes folyamat és sikeressége számos tényezőtől függ. A 2008-ban kezdődött válság következtében igen jelentős és tartós különbségek alakultak ki az egyes euróövezeti tagországok munkanélküliségi mutatói között, ami szintén alátámasztja azt a tényt, hogy az GMU-n (Gazdasági és Monetáris Unió) belüli munkaerő-áramlás nem oldja meg az egyes tagországok munkaerőpiacain kialakuló feszültségeket.

## 2.2. AZ ELMÉLET TOVÁBBFEJLŐDÉSE

A kérdés azonban nem ennyire egyszerű. A későbbiekben az OCA-elmélet kutatói számos egyéb szempontot vizsgáltak meg – a fentiekben tárgyalt tényezőáramlások rugalmasságán kívül –, amelyeket szintén figyelembe kell venni egy-egy optimális valutaövezet határainak kijelölése során. *McKinnon* [1963] és *Kenen* [1969] a valutaövezet tagjainak nyitottságát és kereskedelmi szerkezetük diverzifikáltságát vizsgálta, azonban elméleteiket később számos kritika érte. *McKinnon* [1963] érvelése szerint minél nagyobb egy gazdaság kereskedelmi nyitottsága, egy leértékelés annál erőteljesebben növeli az ország által importált termelési inputok árán keresztül az ország termelési költségeit, így lerontva a leértékelés hatását. Továbbá a leértékelés az importált fogyasztási termékek árán keresztül csökkenti a reáljövedelmeket, így növelve a bérek emelésére irányuló nyomást. *Minél nagyobb tehát egy ország gazdasági nyitottsága annál kisebb vesztesége származik az önálló árfolyam-politika elvesztéséből.* *Kenen* [1969] álláspontja szerint, amennyiben egy gazdaság termelési és fogyasztási szerkezetében nem találunk egy vagy néhány domináns terméket, amely meghatározná az ország gazdasági szerkezetét és a munkahelyek létét, akkor az iparág-specifikus sokkok kisebb valószínűséggel okoznak jelentős visszaesést az ország gazdaságában. *Vagyis az ilyen gazdaságok esetében szintén kisebb költséggel jár a saját fizetőeszköz feladása.* Empirikus tanulmányok megmutatták, hogy a specializáció mértéke az USA egyes régiói között nagyobb, mint az EU-n

belül [például Krugman 1993]. Vagyis az EU-országok gazdaságai általában jól diverzifikáltak és fogyasztási szerkezetük is hasonló, azaz gazdaságaikra nézve kevésbé lenne negatív hatással egy-egy aszimmetrikus külső sokk, mint az USA egyes gazdasági régióira nézve. McKinnon és Kenen állítása szerint tehát egy nyitott gazdasággal és diverzifikált termékszerkezettel rendelkező ország számára a rögzített árfolyamok alkalmazása nem jár jelentős veszteséggel.

*Haberler* [1970] és *Fleming* [1971] az inflációs ráták tartós eltéréseiből fakadó problémákra hívja fel a figyelmet. Egy tartós inflációs különbség a kötött árfolyamrendszer keretei között a kereskedelmi cserearányok (reálárfolyamok) változását idézi elő, ami hatással van a partner országok kereskedelmi egyensúlyára, versenyképességére. Az inflációs különbségek hátterében több tényező is állhat. Ilyen a monetáris hatóságok eltérő preferenciája a munkanélküliség és az infláció között fennálló trade-off (lásd Phillips-görbe-elméletek) esetében. Egyes országok társadalmi hajlandók lehetnek például magasabb inflációt elviselni, annak érdekében, hogy kezeljék a foglalkoztatás területén felmerülő átmeneti problémákat, míg más országok az alacsony inflációt tekintik elsőrendű célnek, mert így látják biztosítottnak a hosszú távú fenntartható fejlődés feltételeit és a hosszú távon alacsonyabb munkanélküliséget.<sup>3</sup> Az eltérő inflációs ráták azonban *strukturális okokra* is visszavezethetők. Ilyenek az eltérő munkaerő-piaci struktúrák, az eltérő kormányzati gazdaságpolitikák [Mongelli 2002], vagy a termelékenység eltérő növekedési rátája. Ugyanakkor nem mindenféle inflációs eltérés feltétlenül veszélyes. Az új EU-tagállamok esetében fel kell hívni a figyelmet a Balassa–Samuelson-hatásból következő árszínvonal-felzárkózásra, amely szükségszerűen magasabb inflációt eredményez a felzárkózó gazdaságok esetében. Ebben az esetben az inflációs többlet kompenzálható a felzárkózó országok külkereskedelmi forgalomba kerülő termékeket előállító szektorában mutatkozó, a partner országokét meghaladó mértékben növekvő termelékenységgel.

Kenen [1969] a *fiskális transzferek* szerepét is megemlíti a valutaövezet egyes régióit vagy országait érő aszimmetrikus sokkok hatását kezelni képes eszközök között. Ebben az esetben a valutaövezet a konjunktúrában lévő régiók erőforrásainak felhasználásával fiskális transzferekkel segíti a válságban lévő területeket a versenyképességük helyreállításához szükséges beruházások finanszírozásában és a létrejövő munkaerő-piaci feszültségek kezelésében.

*Beetsma* és *Giuliodori* [2010] felfogásában a valutaunió országainak *fiskális koordinációjára* abban az esetben van szükség, ha az egységes monetáris politikát meghatározó hatóság inflációs cél melletti elkötelezettsége nem elég erős. Ebben az esetben a fiskális koordináció eredményezhet csak fegyelmezett költségvetési politikát a tagállamok részéről. Amennyiben azonban az inflációs elkötelezettség erős, akkor a racionálisan működő kormányok a fogyasztás reálértékének hosszú távú maximalizálása érdekében fiskális koordináció hiányában is alacsonyan tartják az államadósságot. Ennek oka, hogy ebben az esetben nem számíthatnak arra, hogy a monetáris hatóság az infláció felpörgetésével csökkenti a tagállamok adósságainak reálértékét, így csak jelentős megszorítások segítségével lehetnek képesek

<sup>3</sup> Ez a dilemma a Phillips-görbe értelmezésével hozható kapcsolatba.



később az államadósság csökkentésére. Az előbbi érvelés azonban feltételezi, hogy a kormányok hosszú távon maximalizálják az országok közgazdasági hasznosságát. Amennyiben azonban az ország vezetői az adott ciklus végéig szóló, rövidlátó gazdaságpolitikát folytatnak, akkor erős jegybaki inflációs elkötelezettség mellett is szükség van fiskális szabályokra. Máskülönben egyes országok államcsődjével kell számolnunk, ami a monetáris integrációból való kilépéssel is járhat. Továbbá nem zárhatjuk ki azt sem, hogy a közös monetáris hatóság nem vállalja az adósságok leépítése kapcsán egyes országokban kialakuló jelentős gazdasági visszaesés kockázatát, így végül a monetáris kondíciók jelentős enyhítése mellett dönt, amely az egyensúlyt felmutató országok számára lesz előnytelen, így csökkenti a monetáris uniós tagsághoz fűződő érdekeiket.

Amint az előbbi érvelésből is látszik, egy sikeres valutaövezet létrehozása és fenntartása érdekében a kormányoknak sokszor fel kell adniuk rövid távú érdekeiket, illetve meg kell változtatniuk az inflációval, fiskális politikával, munkanélküliséggel, növekedéssel kapcsolatban addig kialakult preferenciáikat, vélekedéseiket [Tower és Willett 1976]. Ez ideális esetben történhet önkéntes alapon úgy, hogy a kormányok belátják, hogy az övezet hosszú távú fennmaradása csak a résztvevők felelős gazdaságpolitikai döntései mellett lehetséges. Történhet ugyanakkor kötelezően betartandó fiskális szabályok alkalmazásával.

Több, korábban felsorolt tulajdonság eredőjeként is értelmezhető az egyes országok üzleti ciklusainak együttmozgása. Amennyiben két ország gazdasága hasonló módon reagál a külső sokkokra, akkor hasonló gazdaságpolitikai lépésekre van szükségük a belső egyensúly fenntartása érdekében, feltéve hogy a választók és a kormányok preferenciája hasonló az egyensúlytalanságok kezelésével kapcsolatban. Ebben az esetben tehát alacsonyabb költséggel jár az önálló monetáris politika feladása [Alesina et al. 2002]. A nemzeti jövedelmek erősebb korrelációját többek között elősegíti, ha a partner országok gazdasága diverzifikált, munkaerő-piaci intézményeik hasonlóak, az árak és bérek rugalmassága hasonló [Tavlas 1994]. A monetáris politika önállóságának feladásából származó költségekkel kapcsolatban *Calvo* és *Reinhardt* [2002] arra mutat rá, hogy azon országok számára, amelyek nem megfelelően alkalmazták a múltban a monetáris politika eszközét, az önálló monetáris politika elvesztése szintén nem jár jelentős költséggel. Ezzel a gondolattal rokon az *inflációs lehorgonyzással* kapcsolatos érvelés, amely szerint amennyiben egy magas inflációval rendelkező ország valutaunióra lép egy hagyományosan alacsonyabb inflációs országgal, akkor az ennek következtében csökkenő infláció kifejezetten előnyös az ország számára. Ehhez el kell fogadnunk azt a – szakirodalomban széles körben elfogadott – tényt is hogy hosszú távon a magasabb inflációnak nincs jótékony hatása sem a munkanélküliségre, sem pedig a gazdasági növekedésre.

### 3. A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ (GMU) SZABÁLYOZÁSI KERETE

#### 3.1. AZ INTEGRÁCIÓBA KÖZGAZDASÁGI SZEMPONTBÓL BEVONHATÓ ORSZÁGOK KÖRÉT ÉRINTŐ VITA

A közös pénz bevezetését tervező országok meglehetősen eltérő fejlettségi szinttel rendelkeztek. Portugália és Görögország egy főre eső nemzeti jövedelme a német

értéknek csupán körülbelül kétharmadát érte el, egyéb – például hatékonysági – mutatókat tekintve pedig még ennél is nagyobb volt a különbség. A monetáris integráció megvalósításának hatását tekintve két eltérő irányzat alakult ki a közgazdasági irodalmon belül. Az elsősorban Krugman nevével fémjelzett csoport szerint az integráció és az annak következtében csökkenő tranzakciós költségek a specializáció növekedéséhez vezetnek a valutaövezeten belül, így az országok termelési szerkezete, fejlettségi szintje távolodni fog egymástól, a külső sokkokra adott reakcióik egyre inkább eltérővé válnak. Ez azt jelenti, hogy csak egy szűkebb körű monetáris integráció megvalósítása lenne lehetséges, melynek tagjai már eleve igen szoros gazdasági együttműködést mutatnak fel és fejlettségük igen közel áll egymáshoz. A másik irányzat képviselői szerint a közös valuta bevezetése megakadályozza a valuták kompetitív leértékelését, az árfolyamok protekcionista eszközként való alkalmazását. Így kedvező környezetet teremt a külföldi közvetlen beruházások és a hosszú távú kapcsolatok kiépítése számára és hosszabb távon elősegítheti a politikai integráció bizonyos formáinak kialakulását is. Ezek a tényezők pedig segíteni fogják a kereskedelmi kapcsolatok élénkülését, a gazdasági és pénzügyi kapcsolatok szorosabbá válását és így az üzleti ciklusok szorosabb együttmozgását is. Utóbbi a beszállítói kapcsolatok szorosabbá válásán keresztül, a külső sokkok kereskedelmi kapcsolatokon keresztüli átgyűrűzése által, vagy a monetáris integráció fegyelmező hatásának köszönhetően valósul meg (a vitáról lásd részletesebben Mongelli 2002]. A GMU megvalósításának ütemterve és a közös pénzt bevezető országok köre egyértelműen az utóbbi irányzat felülkerekedését mutatja a döntéshozók körében, akik azonban a gazdasági szempontokon túl minden bizonnyal politikai érveket is figyelembe vettek a tagországok körének meghatározása során.

### 3.2. A KONVERGENCIA KRITÉRIUMOK ÉS A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI PAKTUM (SNP)

A konvergencia kritériumok szerződésbe emelésével a tagállamok elismerték, hogy az euró bevezetése előtt szükség van az országok közötti kohézió erősítésére. A maastrichti szerződésben lefektetett ismert konvergencia kritériumok azonban nem a gazdasági fejlettség eltéréseit vizsgálják, hanem a monetáris és fiskális mutatók összehangolására, vagyis a gazdaságpolitikával kapcsolatos preferenciák összehangolására törekuszenek. A tagállamok úgy döntöttek, hogy a belépést követően is szükség van a tagok közti fiskális kohézió fenntartása érdekében bizonyos szabályok érvényesítésére. Ezért fogadta el a Tanács 1997-ben a Stabilitási és növekedési paktumot (a továbbiakban: SNP). Az SNP egy prevenciós és egy kiigazító ágból áll. Az előbbi rendelkezései szerint minden eurózóna-tagállamnak évente stabilitási jelentést kell készítenie, amelyben felvázolják, hogy miként kívánják középtávon megőrizni vagy elérni a megfelelő költségvetési pozícióikat. A Tanács korai figyelemztetés kiadásával szólíthat fel egy tagállamot, hogy tartsa tiszteletben az SNP-ben vállalt kötelezettségeit, gazdaságpolitikai ajánlást adhat egy tagállam számára, ha annak lépéseket kell tennie a túlzott hiány elkerülésére. Az SNP kiigazító ága a „túlzottdeficit-eljárás” elindításának lehetősége. Erre, akkor van lehetőség, ha egy tagállam államháztartásának hiánya meghaladja a GDP 3 százalékát. Ebben az esetben a Tanács határidőt határoz meg a hiány kiigazítására és ajánlásokat küld annak mód-

jára. Amennyiben a tagállam nem tesz eleget a Tanács felszólításának, akkor a következő lépésben a tagállamra bírság is kiszabható. Az euró bevezetése óta eltelt évek gyakorlata azonban azt mutatja, hogy a Tanács alapvetően politikai döntést hoz, így bírság kiszabására eddig nem került sor.

### 3.3. A MAKROGAZDASÁGI EGYENSÚLYTALANSÁGI ELJÁRÁS

A 2008-ban beköszöntő, a világ legtöbb fejlett gazdaságát érintő válság hatására az euróövezet belső feszültségei is felszínre kerültek. Az euróövezet déli tagállamai jelentős eladósodottságuk, illetve a közös valutaövezet centrum országaihoz képest gyenge versenyképességük következtében mély válságba kerültek. A hasonló helyzetek jövőbeli kialakulásának elkerülése céljából 2012. márciusában az Európai Unió tagállamainak állam- és kormányfői jóváhagyták a *makrogazdasági egyensúlytalansági eljárásról* szóló rendeleteket<sup>4</sup>. Az eljárás lényegében egy tíz mutatószámból álló jelzőrendszeren alapul. Ezek közül kettő az országok külső egyensúlyi pozícióját hivatott felmérni, három a versenyképességi pozíció megítélését, a maradék öt mutató pedig a belső egyensúlytalanságok felismerését segíti. Az új mutatórendszer tehát az egyensúlytalanságok szélesebb körére terjed ki, továbbá a tagállamokban megfigyelhető folyamatok mélyebb elemzésével egészül ki, amennyiben a mutatók valamely csoportja egyensúlytalanság veszélyére hívja fel a figyelmet. A mutatók köre a későbbiekben változhat..

Az egyensúlytalansági eljárás lényeges újdonsága, hogy a kiigazító ág esetében számos döntésnél nem minősített, hanem az úgynevezett fordított döntéshozatali eljárást kell alkalmazni. Utóbbi célja az Unió döntéshozatal nemzetek feletti elemének erősítése, azáltal, hogy a Bizottság javaslatainak Tanács általi elfogadását automatikussá teszik. A Bizottság javaslatait ugyanis elfogadottnak kell tekinteni, amennyiben a Tanács nem dönt tíz napon belül minősített többséggel annak elvetéséről.

Az eddigi intézkedések azonban koránt sem biztos, hogy megfelelő megoldást jelentenek a válságra és a későbbi krízisek megelőzésére. Az eddigi válságkezelés és a további reformok politikai és gazdasági vetületeit elemzi cikkében *Benczes* [2011].

## 4. MAGYARORSZÁG FELKÉSZÜLÉSE A KÖZÖS PÉNZ BEVEZETÉSÉRE

Bár hazánk nem vezette be a közös pénzt, a stabilitási és növekedési paktum rendelkezései értelmében időről időre konvergenciaprogramot kell benyújtania. Magyarország belépése, azaz 2004 óta folyamatosan a „túlzottdeficit-eljárás” hatálya alatt áll, amivel sajnos egyedülállónak számít az új tagállamok között. Az 1. táblázat tartalmazza a maastrichti konvergenciakritériumok alakulását Magyarország esetében, illetve az inflációs ráta és a hosszú távú kamatlábak küszöbértékeit az egyes években. Látható, hogy Magyarország belépése óta csupán egyetlen évben és egyetlen

<sup>4</sup> A 1174/2011 és a 1176/2011 számú rendeletek.



kritérium esetében tudta teljesíteni a maastrichti szerződésben lefektetett követelményeket. Ugyanakkor 2004–2011 között mérsékelten javuló tendenciát figyelhetünk meg az államháztartási hiány, az inflációs ráta és a hosszú lejáratú államkötvények kamatlába esetében is.

**1. táblázat: A maastrichti konvergenciakritériumok teljesülése Magyarország esetében (százalék)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bruttó államadósság (a GDP százalékában)*	59,50	61,70	65,90	67,00	72,90	79,70	81,30	74,50
Államháztartás hiánya (a GDP százalékában)*	-6,50	-7,90	-9,30	-5,10	-3,70	-4,60	-4,20	n. a.
Éves inflációs ráta	6,80	3,50	4,00	7,90	6,00	4,00	4,70	3,90
Maastrichti inflációs küszöbérték	0,67	1,03	1,37	1,30	2,57	-0,93	-0,70	1,57
Hosszú lejáratú államkötvények kamatlába	8,19	6,60	7,12	6,74	8,24	9,12	7,28	7,64
Maastrichti kamatláb küszöbérték	4,28	3,37	4,24	4,44	4,24	4,47	6,65	5,31

\* a maastrichti küszöbérték a bruttó államadósság esetében 60 százalék, az államháztartási hiány esetében 3 százalék

Forrás: Eurostat

Ami a forint euróhoz mért árfolyamát illeti, 2005 végéig a forint egy viszonylag szűk (valamivel kevesebb, mint 10 százalék szélességű) sávban ingadozott az euróhoz képest. 2006 során egy átmeneti gyengülést követően ismét visszatért korábbi sávjába, majd 2008 első felében erősödni kezdett, amit azonban a válság következtében jelentős, a csúcsponthoz képest mintegy 27,5 százalékos leértékelődés követett 2009. márciusáig. Ezt követően a forint árfolyama ismét egy körülbelül 20 forint szélességű sávba került a 260-as és 280-as árfolyam közé. 2011 végén és 2012 elején azonban a hazai fizetőeszköz ismét gyengülni kezdett az európai adósságválság újabb hulláma és a hazai gazdaságpolitikába vetett külföldi bizalom gyengülése miatt.

## 5. AZ EURÓ BEVEZETÉSÉNEK NÉHÁNY SZEMPONTJA

*Ishiyama* [1975] megállapítása szerint egy valutaövezet létrehozásáról, illetve egy meglévő valutaövezethez való csatlakozásról a pozitív és negatív oldalon álló tényezők számbavételével készített költség-haszon elemzés segítségével érdemes dönteni, mivel mindkét oldalon fontos szempontok sorakoztathatók fel. *Mongelli* [2002] szerint a monetáris integráció egy ország számára a következő előnyökkel járhat:

1. *Mikroökonómiai hatékonyság javulása*, amely a közös pénz nagyobb hasznosságából következik, amelyet elszámolási egységként, illetve csere-, felhalmozási és fizetési eszközként nyújt. Mindez összehasonlíthatóbbá teszi az övezeten belüli árakat, egységesebbé teszi a piacot, ezáltal fokozva a versenyt. Megszünteti a nominális árfolyamokkal kapcsolatos kockázatot, így csökkentve a tranzakciós illetve az árfolyamkockázat fedezésével kapcsolatos költségeket. Mindez erősíti a termékek és szolgáltatások belső piacát, ami elősegíti a kereskedelem intenzívebbé válását és csökkenti az integráción belüli beruházások kockázatát.
2. *A stabilabb makroökonómiai környezetből fakadó előnyök*: az integráción belül megerősödő árstabilitás, szélesebb és átláthatóbb pénzügyi piacokhoz,

illetve a külső finanszírozáshoz való jobb hozzáféréshez vezet; csökkennek az integráción belül az eltérő gazdaságpolitikák hatása következtében a kibocsátásban és a foglalkoztatás ingadozásban tapasztalható különbségek. Ugyanakkor a közös pénz nem védi meg a tagokat a reálgazdasági sokkok hatásaitól. Mongelli [2002] összefoglaló jellegű cikkében szereplő ezen előnyökkel kapcsolatos, korábban általánosan elfogadottnak mondható feltételezést a válság sajnos felülírta. Az euró bevezetését megelőző időszakban valóban volt konvergencia az országok között a maastrichti kritériumok teljesítése érdekében, azonban a belépés után ez a tendencia szertefoszlott és az országok közti különbségek ismét növekedni kezdtek.

3. *Egyéb pozitív hatások*, amelyek a megnövekedett nemzetközi seignorage bevételből, a csökkenő tartalékképzési szükségletből és az egyszerűsödő nemzetközi koordinációból fakadnak.
4. A szakirodalom által elhanyagolt előny, hogy a rögzített árfolyamok *lehetetlenné teszik* az országok számára, hogy kompetitív leértékeléssel, *egymás rovására növeljék versenyképességüket* (beggar-thy-neighbor policy). Így az egységes valutaövezet országainak a versenyképességüket valóban befolyásoló tényezőkre kell koncentrálniuk. Elsősorú érdeküké válik továbbá, hogy egységes gazdasági térségként viselkedve egyrészt erősítsék együttműködésüket és nagyobb térségre kiterjedő gazdasági hálózatokat hozzanak létre, másrészt komparatív előnyeiket kihasználva szakosodáson menjenek keresztül.

A fontosabb költségek a következőkben foglalhatók össze:

1. Mikroökonómiai hatékonyság csökkenéséből fakadó költségek. A közös pénzre való átállás költsége, amely korlátozottan racionális fogyasztókat feltételezve igen hosszú idő alatt tűnhet csak el teljesen. Amennyiben a közös pénz bevezetésekor valamely ország nem megfelelő árfolyamon váltja át régi devizáját az új, közös pénzre, akkor ez versenyképességi problémákhoz vezet az integráción belül. A közös pénz új, közös intézmények fenntartását követeli meg, amelynek költségei azonban ellensúlyozhatók a hazai intézmények méretének csökkentésével, bizonyos feladatok közösségi szintű megosztásával.
2. A csökkenő makroökonómiai stabilitásból fakadó költségek. A legfontosabb költség az önálló monetáris és árfolyampolitika feladásából következik, amelynek következtében az ország lehetőségei korlátozottabbá válnak az egyedi gazdasági sokkokra való reagálásra, feltételezve az árak és bérek rugalmatlanságát. Továbbá, ha egy ország inflációja magasabb az övezet többi tagja esetében mért inflációnál, akkor ez az árfolyam, mint kiigazítási eszköz hiányában a versenyképesség romlásához és a munkanélküliség emelkedéséhez vezet. Ezt a munkaerő-piaci rugalmatlanságot szerkezeti reformok bevezetésével lehet csak csökkenteni. Az államoknak nem lesz lehetőségük, hogy a magasabb infláció eszközének segítségével csökkentsék államadósságukat. Az euróövezet sajátossága továbbá, hogy nem rendelkezik nemzetek feletti mechanizmussal, amely segítené az egyes országok számára az aszimmetrikus sokkok leküzdésében. Ugyanakkor meg kell említeni, hogy a fejlettebb országok jóval hatékonyabban küzdenek meg az ilyen sokkokkal, így minél magasabb fejlettségi szinten álló országok hozzák létre az integrációt, az ebből fakadó költségek annál alacsonyabbak lesznek.

3. Egyéb negatív hatások, amelyek a valamely tagországban felhalmozódó fenntarthatatlan mértékű államadósság pótlólagos pénzkibocsátással történő finanszírozásával kapcsolatos aggodalmak megjelenésével függenek össze. Ez megnöveli az integrációban a kamatláb mértékét. Megrendülhet a bizalom a közös valuta stabilitásával kapcsolatban, amely minden tagállamot hátrányosan érint, különösen azokat, amelyek korábban stabil pénzzel rendelkeztek.

Minden országnak, így Magyarországnak is a fenti szempontokhoz hasonló segítségével kell költség-haszon elemzést végeznie a belépés vagy kint maradás kérdésének eldöntése során. Ezt azonban igencsak megnehezíti, ha nem teszi teljesen lehetetlenné, hogy a fenti hozadékok és költségek számszerűsítése jó néhány esetben igen nehéz vagy nem is lehetséges. Egy adott ország, így Magyarország esetében is célravezetőbb lehet arra a kérdésre keresni a választ, hogy *az adott ország speciális adottságai növelik vagy csökkentik* a közös pénz használatával kapcsolatos költségeket és hasznokat.

*Frieden* [2002] cikkében abból indul ki, hogy azon országok számára jár kisebb költséggel a független monetáris politika feladása, amelyek fizetőeszközeinek árfolyama a rögzítést megelőzően kisebb mértékben ingadozott egymáshoz képest. Ezt követően azokat a tényezőket vizsgálja az európai országok esetében, amelyek az árfolyamok ingadozásának, illetve az egyes valuták német márkához (Európa vezető devizájához) mért leértékelődésének mértékét meghatározzák. Megállapítása szerint meghatározó szerepe van az ország devizájának német márkához mért stabilitása szempontjából, hogy mekkora az ország márkazónába (Németország és a Benelux államok) irányuló exportjának GDP-hez viszonyított aránya. Ez ugyanis megmutatja, hogy az ország iparvállalatainak milyen erős érdekei fűződnek a stabil árfolyam fenntartásához. Továbbá a kereskedelmi mérleg alakulása is összefüggésben van az árfolyam stabilitásával, mivel annak javuló egyenlege az exportszektor erősségére utal. A márkához mért értékállóság harmadik szükséges előfeltétele a stabil makroökonómiai környezet megléte az országban. Mivel Magyarország legfontosabb kereskedelmi partnere Németország, illetve az euróövezet országai, továbbá a magyar exportszektor mérete igen jelentős az ország méretéhez képest, az euró bevezetéséből származó előnyök jelentősek lehetnek. Ugyanakkor ezek minél jobb kihasználása és a belépésből fakadó költségek csökkentése érdekében stabil belső makrokörnyezet kialakítására van szükség.

*Alesina és Barro* [2002] tanulmányukban arra a következtetésre jutnak, hogy azoknak az országoknak érdemes feladniuk saját valutájukat, amelyek kis, nyitott gazdasággal rendelkeznek, kereskedelmük jelentős részét egy nagy partnerországgal bonyolítják le, hagyományosan magas inflációval rendelkeznek, üzleti ciklusaik jól összehangoltak a bevezetni kívánt deviza országának üzleti ciklusaival. Mivel ez a leírás szinte tökéletesen leírja Magyarországot és az eurózóna (amelyen belül Németországot ki kell emelni ebben az esetben) kapcsolatát, ezért ebből az érvelésből is arra következtethetünk, hogy hazánk számára előnyös lenne az euró bevezetése.

*Orbán és Szapáry* [2004] az euró bevezetése kapcsán vélhetően szigorúbban alkalmazandó Stabilitási és növekedési paktummal (SNP) kapcsolatban eltérő hatásokra hívják fel a figyelmet. Egyrészt, mivel a 2004-ben az EU-hoz újonnan csatlakozó országokban nagyobb infrastrukturális beruházásokra van szükség, kedvezőbb lehet számukra, ha hosszabb időt kapnak az egyensúly közeli költségvetési egyenleg

elérésének teljesítésére. Ezt lehetővé tenné, hogy az új tagállamok növekedési potenciálja a felzárkózás időszakában magasabb, illetve – Magyarország, Ciprus és Málta kivételével – induló adósságrátájuk alacsonyabb, mint a GMU jelenlegi tagállamnak adóssága az euro bevezetése előtt, így a felzárkózás időszakában magasabb költségvetési hiány nem veszélyeztetné az államadósságok fenntarthatóságát. Emiatt megfontolásra érdemes lenne az a javaslat is, amely szerint az SNP által támasztott követelményeknek figyelembe kellene vennie az egyes országok *kiinduló feltételeiben* mutatkozó különbségeket. Ahogy *Benczúr és Kónya* [2007] rámutat azonban – az 1990-es évek végi és a 2000-es évek eleji magyarországi folyamatok bemutatásával illusztrálva –, amennyiben a kormányzati kiadások nem az infrastruktúra fejlesztését szolgálják, hanem jelentős bérnövekedést idéznek elő és ezen keresztül a fogyasztás és a lakossági beruházások növekedését okozzák, az csökkenti a vállalati szektor beruházásainak növekedését, illetve a beruházásokat az ipar felől a szolgáltató szektor, azon belül is az ingatlanszektor felé tolja. Ez később gyengíteni fogja a feldolgozóipari szektor versenyképességét, továbbá az eladósodás növekedéséhez vezet. Hasonló folyamatok játszódtak le két balti államban, Észtországban és Lettországban is, amelyek korábban meglehetősen alacsony eladósodottsággal rendelkeztek [Darvas–Szapáry 2008].

A költségvetési deficit mihamarabbi csökkentésének azonban *több előnye* is lenne a közép- és kelet-európai országok számára [Orbán–Szapáry 2004]. Egyik, hogy mivel éppen azon közép- és kelet-európai országok esetében magas a hiány, ahol az adósság is magasabb, ezért a hiány és az adósság leszorításával csökkenthetők lennének az adósságszolgálati terhek, illetve az SNP által támasztott követelményekhez való közeledéssel hitelesebbé válna az euró közeli bevezetésének célja, amely felgyorsíthatja a kamatkonvergenciát, ami ismét az adósságszolgálati terhek csökkenéséhez vezet. Az így felszabaduló források más területekre csoportosíthatók, hozzájárulhatnak a szükséges beruházások finanszírozásához. További fontos előny, hogy a stabilabb költségvetési helyzet csökkenti a spekulatív tőkeáramlások által kiváltott válságok kialakulásának kockázatát. Ezen tőkeáramlásokat éppen az országok külső pozíciójával kapcsolatos piaci ítéletek változása mozgatja.

Az euró bevezetésének előnye, de kockázata is egyben, hogy a nominális és a reálkamatlábak nagyot eshetnek, ha a belépést megelőzően viszonylag magas kamatlábak jellemezték az ország gazdaságát. Amennyiben az alacsony kamatlábak a beruházási hitelekkel szemben a fogyasztási és ingatlanhitelek állományának jelentős növekedését eredményezik, akkor az a külső egyensúly tartós romlásához vezet, amint az például Portugália, Írország és Spanyolország esetében történt az euró bevezetése kapcsán [Darvas–Szapáry 2008]. Amennyiben a megnövekvő hitelexpanzió következtében jelentősen felgyorsul a gazdaság növekedése, ami a reálberek jelentős növekedésével is jár, akkor az ország elveszítheti versenyképességét, ami a későbbiekben hosszú és elhúzódó kiigazítási folyamatot tesz szükségessé.

## 6. AZ EURÓ MAGYARORSZÁGI BEVEZETÉSÉNEK SZEMPONTJAI

A 2000-es években a hivatalos hazai álláspont egyértelműen az euró 4–5 éven belül történő bevezetését támogatta, ami minden évben egy évvel későbbre tolódott a

3 százalékos költségvetési hiány elérésének céldátumával együtt [Neményi–Oblath 2012]. A közös pénz bevezetését illetően tehát papíron egyértelmű volt a konszenzus – annál is inkább, mert Magyarország erre szerződéses kötelezettséget vállalt –, de az ehhez szükséges konvergenciakritériumok teljesítésére már jóval kevesebb hajlandóság mutatkozott. Az euróövezet válságának tapasztalatai kapcsán azonban érdemes ismét átgondolni a csatlakozás kérdését.

A válság kapcsán fontos fejlemény, hogy megtört *néhány hiedelem* az euróval kapcsolatosan.

1. *A kamatok az egyes országok eladósodottságától függetlenül egységesen maradnak, azaz a GMU országok kockázatát egységesen fogja kezelni a piac.* Amint látjuk, a jelentős egyensúlytalanságoktól szenvedő GIIPS-országok (Görögország, Olaszország, Írország, Portugália, Spanyolország) jelentősen magasabb költséggel tudják finanszírozni államadosságukat, mint a stabilnak tekintett északi államok. A piac tehát eltérő módon kezeli a GMU egyes országainak euróban kibocsátott államadosságát.
2. *A GMU-n belüli kereskedelmi pozíciók nem, csak a zóna külső kereskedelmi egyensúlya számít.* Az élel ezt a feltevést is felülírta, mivel látszik, hogy a gyenge versenyképességgel és így külkereskedelmi deficittel rendelkező országokat bünteti a piac.
3. Az euró bevezetése kapcsán sokan feltételezték, hogy az eurózóna stabilitása következtében kialakuló *alacsony kamatok a fejletlenebb országok felzárkózását fogják eredményezni*, káros mellékhatások nélkül. Az alacsony kamatok valóban elősegítették a gyors növekedést, azonban a hitelbővülésből származó források többnyire nem a versenyképesség növelését szolgáló beruházásokat, hanem a fogyasztás növelését és ingatlanpiaci buborékok kialakulását finanszírozták.
4. *A hiányzó belső fegyelmet pótolhatja a külső kényszer*, amit a GMU szabályai kényszerítenek rá az országokra, így készítetve őket a makrostabilitás fenntartására. Amint a következő évek eseményei megmutatták, a Stabilitási és növekedési paktum (SNP) által előírt kötelezettségeket nem tartották be a tagállamok, illetve az SNP által lefektetett kritériumok elégtelennek bizonyultak az egyensúlytalanságok kialakulásának megelőzésére.

A válság tapasztalatai nyomán széleskörű egyetértés van abban, hogy a korábbinál nagyobb figyelmet kell fordítani a *makrogazdasági stabilitás* elérésére és fenntartására, annak érdekében, hogy az euróövezet későbbi válságai elkerülhetők legyenek. Az újabb intézkedések ezért az egyes tagországok gazdaságpolitikai feletti ellenőrzés és a szabályok betartatásának szigorítását célozzák (hatos jogszabálycsomag, Euró-plusz egyezmény, az európai pénzügyi felügyeleti rendszer megerősítése, Európa 2020 program, azon belül az Európai szemeszter).

Ugyanakkor fegyelmezett gazdaságpolitika mellett a saját fizetőeszköz megtartásával is jó eredmények érhetők el, amint azt több ország példája is mutatja (pl. Svédország, Csehország vagy Dánia). *Csermely* [2012] a latin-amerikai országok sikeres gazdaságpolitikai irányváltását állítja példaként Magyarország elé, amely szintén mutatja, hogy a megfelelő intézményi és gazdaságpolitikai reformok esetén közös pénz nélkül is érhető el látványos gazdaságpolitikai fordulat. A gazdaságpolitikai fordulat szükségessége tehát vitathatatlan Magyarország esetében. Ezt támasztja alá *Benczes* [2012] is, amikor a hazai kormányzás gyenge minőségét



állítja párhuzamba a 2000-es években tapasztalható magyar reálgazdasági leszakadással.

Ezért adja magát a következő két kérdés Magyarország csatlakozásával kapcsolatban.

*Mi a garancia egy versenyképes gazdaságpolitika hosszú távú fenntartására Magyarországon?*

Sajnos a múltbéli tapasztalatokat figyelembe véve erős kételyeink támadhatnak a hazai gazdaságpolitika minőségével kapcsolatban, így rögtön érdemes feltenni a következő kérdést.

*Az euróövezet intézményi reformjait követően kialakuló mechanizmusok elég erőteljesek lesznek-e, ahhoz, hogy fenntartsák egy ország gazdaságpolitikai fegyelmezettségét?*

A euróövezet szabályozási reformja még javában zajlik, így erre a kérdésre jelenleg még nem tudunk határozott választ adni. Azt azonban már látjuk, hogy a válság előtt fennálló szabályrendszer, külső kényszer nem tudta pótolni az egyes országokban hiányzó belső fegyelmet, sőt egyes esetekben a csatlakozás nyújtotta hamis biztonságérzet lazulást idézett elő a csatlakozást megelőző fegyelmezett gazdaságpolitikában és növelte az ország sérülékenységét (pl. Szlovénia példája mutatja ezt). A kérdésre adandó válasszal ezért érdemes megvárni az GMU reformjának lezárulását. Némileg enyhítve az előző kérdés szigorúságán, megvizsgálhatjuk, hogy a jelenlegi európai változások tendenciáját látva, illetve az eddigi tapasztalatok alapján az európai intézményrendszer játszhat-e pozitív stabilizáló szerepet a hazai gazdaságpolitikával kapcsolatban?

Az euró bevezetésnek célja Magyarországon egyet jelent a nyugati orientáció fenntartása melletti elköteleződéssel. Így az euró bevezetésére való törekvés feladása, illetve annak elodázása sokak számára az önálló magyar, az európai főárammal szembemenő gazdaságpolitika melletti kiállás szimbóluma lehet. Ez pedig a populista politizálás megerősödéséhez és az egyensúly további romlásához vezet. Úgy tűnik, hogy a megfelelő belső stabilitás hiányában ma Magyarországnak szüksége van az EU által biztosított külső kontrollra és támogatásra. Az ugyanis látszik, hogy hasonlóan „önzetlen” támogatást más irányból nem kaphatunk. Az euró bevezetésének célját ezért sem érdemes levenni a napirendről, amíg a hazai gazdaságpolitika szilárdabbá nem válik, amire egyelőre a közeli jövőben nincs remény. Összehasonlítva az euró, mint szimbólum szerepét a balti országokban és Magyarországon, az a benyomásunk lehet, hogy míg a balti országok euró iránti igen erős elkötelezettsége a külvilágnak szóló üzenet, addig a hazai euró iránti elkötelezettség a belső közvélemény számára jelent üzenetet, miszerint számunkra a Nyugat-Európához való közeledés jelenti az egyetlen pozitív alternatívát (szemben például a kínai vagy orosz orientációval). Ugyanakkor érdemes elgondolkozni azon is, hogy a jelenlegi válság – a gyenge intézményrendszert tekintve indokoltan – megtépázta az euró tekintélyét. Ezért, bár az euró továbbra is az európai elit klubhoz való csatlakozás jelképe és a bevezetés feltételeinek elérése megfelelő cél lehet, érdemes lehet más indokokkal is megtámasztani a gazdaságpolitikai fordulat melletti érvelést.

A hosszú távú, fenntartható fejlődés elérése érdekében mindenképpen szükség van fegyelmezett gazdaságpolitikára, akár belső fegyelem, akár külső kényszer eredménye. Ezért – a GMU még csak formálódó intézményrendszere miatt a második

kérdésre adott határozott válasz hiányában – a következő három kérdést kell feltennünk:

1. Eleve fegyelmezett gazdaságpolitikát feltételezve milyen előnyökkel járhat az euróövezethez történő csatlakozás?
2. Amennyiben a GMU-ban kialakuló intézmények fegyelmező ereje továbbra is gyenge maradna, akkor milyen pótlólagos kockázatot jelent a csatlakozás egy fegyelmezetlen gazdaságpolitikai történetet felmutató ország számára?
3. Milyen (hazai vagy európai) intézményekre van szükség ahhoz, hogy az euró bevezetése esetén ne kelljen tartanunk súlyos egyensúlytalanságok kialakulásától?

A korábbiakban leírt hazai helyzet miatt az első kérdés Magyarországgal kapcsolatban csupán elméleti, hiszen még nem beszélhetünk hosszabb távon stabil és fegyelmezett gazdaságpolitika kialakulásáról. Az első kérdésre ugyanakkor az optimális valutaövezetek elmélete által felsorolt előnyök jelentik a választ. Ezek között elsősorban a mikroökonómiai hatékonyság javulását kell értenünk, tehát az övezeten belüli verseny fokozódását, az országhatárokon átívelő beruházások és az övezeten belüli kereskedelem élénkülését, az árfolyamkockázat fedezésével kapcsolatos és a tranzakciós költségek csökkenését. Ezen tényezők jelentőségét illetően azonban igen nagy a bizonytalanság. A euróövezetből kimaradó országok példája egyre inkább azt mutatja, hogy a gazdasági fejlődésnek nem előfeltétele a közös pénz bevezetése. Az egyéb – a közös pénznél úgy tűnik fontosabb – feltételek megléte esetén a gazdaság továbbra is versenyképes maradhat, tehát a közös pénz hiánya az egyébként is stabil gazdaságpolitikával rendelkező országok esetében egyelőre úgy tűnik, hogy nem jelent versenyhátrányt.

A második kérdésre a jelenlegi válság tapasztalatai adják meg a választ. Amennyiben Magyarország úgy csatlakozik az euróövezethez, hogy sem az euróövezetben, sem hazánkban nem alakult ki egy megbízható intézményrendszer, amely biztosítja a gazdaságpolitika és a pénzügyi rendszer stabilitását, akkor számolnunk kell mind az alacsony kamatlábak miatt kialakuló buborékokkal, mind az esetlegesen a termelékenységet meghaladó bérnövekedésből fakadó versenyképesség-romlásból, mind pedig a túlzott kormányzati költségek miatt eladósodásból fakadó kockázatokkal. Ezen egyensúlytalanságok kiigazítása a közös pénz bevezetése esetén jóval nagyobb társadalmi feszültségekkel jár, így politikailag sokkal nehezebben vállalható, mint rugalmas árfolyam fenntartása mellett.<sup>5</sup>

A harmadik probléma megoldásán az Európai Unió intézményei és a tagországok vezetői jelenleg is dolgoznak. A jelenlegi konszenzus szerint a költségvetési feyelem biztosítása és a pénzügyi rendszer szorosabb felügyelete a legfontosabb feladat. Az EU döntéshozói előtt fekvő javaslatok tárgyalásától eltekintünk. Ezek az európai szintű intézmények azonban még csupán kialakulóban vannak, működésükkel kapcsolatban pedig semmilyen tapasztalat sem áll rendelkezésre. A stabil és működőképes európai intézményrendszer kialakítása még igen hosszú időt vehet

---

<sup>5</sup> Ugyanakkor, amint a balti országok példája mutatja, közgazdaságilag egyáltalán nem lehetetlen ezen egyensúlytalanságok korrigálása rögzített árfolyamok esetén sem, azonban ehhez rendkívül erős társadalmi konszenzusra van szükség.

igénybe. Látni kell továbbá azt is, hogy ezeket nagyban fogják befolyásolni az Európán belüli politikai alkuk eredményei, amelyek nem biztos, hogy minden esetben tükrözni fogják a kisebb tagállamok érdekeit. Magyarországnak ezért érdeke, hogy az európai intézmények kialakítását megelőzve illetve kiegészítve létrehozza saját intézményeit. Ennek során érdemes hasznosítani azon országok (például Svédország) tapasztalatait, amelyek előttünk járnak ebben a folyamatban és sikereket tudnak felmutatni.

Amennyiben az egyensúlyt biztosító intézményrendszer nem épül ki, akkor semmi esetre sem javasolt az euró bevezetése. Ebben az esetben azonban számolnunk kell a korábban felsorolt problémák kialakulásával, amelyek rugalmas árfolyamok mellett politikailag könnyebben kezelhetők ugyan, de nem járnak kisebb áldozattal, mint kötött árfolyamok mellett. Ráadásul a problémák leértékeléssel történő elkendőzése eltolja azok megoldását, így komolyabb hátrányt szenvedhetünk el a fegyelmezett gazdaságpolitikát folytató országokkal szemben. A legfontosabb cél tehát a hosszú távon hiteles és fegyelmezett gazdaságpolitika kialakítása és fenntartása. Utóbbiban segíthet az euró bevezetése, ugyanakkor az intézményrendszer megalapozásának és az egyensúly kialakításának már a csatlakozás előtt meg kell történnie.

Az euró bevezetésével kapcsolatban felhozható további ellenérv, hogy az ország ezzel több gazdaságpolitikai eszközt is kiad a kezéből. Ezek az árfolyam befolyásolásának lehetőségéről való lemondás, az önálló monetáris politika feladása és a végső hitelezői funkciók elvesztése.

Az árfolyam befolyásolásával kapcsolatban ugyanakkor figyelembe kell vennünk, hogy az általában valutaleértékelést, vagy lebegő árfolyamrendszerben leértékelődést jelent. Ez általában a rossz gazdaságpolitikát folytató országok eszköze, hogy a kialakuló egyensúlytalanságaikat kiigazítsák. Ugyanakkor a valutaleértékelés nem képes tartósan helyreállítani a versenyképességet, csupán átmenetileg növelheti az exportból származó nyereséget. Sőt a nyereségnek ez a növekedése még alacsonyabb, ha az exportált cikkek importtartalma magasabb és ez az előny is hamar elpárolog a megnövekedett infláció hatására [Palánkai 2012]. Így egy tartós versenyképességi hátrány leértékelések sorozatával ellensúlyozható csak, amely mellett, hogy a fizetőeszköz elértéktelenedésével jár, magát a versenyképtelenség problémáját sem oldja meg. Meg kell említeni azt is, hogy amennyiben hazánk képes arra, hogy az euróövezeten belül az átlagnál versenyképesebb gazdaságot alakítson ki, akkor egy válság esetén a közös pénz viszonylag gyengébb árfolyama az export szempontjából még akár előnyt is jelenthet számunkra.

Újabb ellenérv, hogy az önálló monetáris politika feladása egyrészt negatív kamatlábhoz és így felelőtlen hitelfelvételhez vezethet. Ugyanakkor ilyen hitelezési boomok önálló monetáris politikával rendelkező országokban is időről-időre kialakulnak. Ezt a problémát a bankfelügyeleti rendszer erősítésével kell kezelni. Az önálló monetáris politika feladása és a végső hitelezői funkciók elvesztése ugyanakkor a válságkezelést is megnehezíti, mivel a központi bank a banki hitelezési aktivitás jelentős visszaesése esetén nem képes likviditást pumpálni a gazdaságba, továbbá nem képes megoldani a bankok feltőkésítését, ezzel csökkentve a defláció és a gazdasági visszaesés mértékét. Ezzel a problémával küzd jelenleg az egyébként versenyképes ír gazdaság és bankrendszer. Ezen probléma megoldása

is a hitelezési boomok kialakulásának megelőzése lehetne a bankfelügyeleti rendszer megerősítésén keresztül, azonban kérdéses, hogy ez sikeres lesz-e. Talán ennek a válságkezelési lehetőségnek az elvesztése jelenti az egyedüli komoly problémát a saját deviza feladásával kapcsolatban, mivel az államnak a magánszektor hitelezési aktivitása felett van a legkisebb kontrollja. A privát szféra hitelezési folyamataiba való beavatkozás pedig a piac működésébe való túlzott beavatkozással fenyeget, amely a piac hatékony működését veszélyezteti, így a beruházások szintjének csökkenésével járhat.

## 7. ÖSSZEGRÉS

Magyarország legjelentősebb problémája jelenleg a hosszú távon stabil, jó gazdaságpolitika melletti elkötelezettség hiánya. A legfőbb kérdés ezért az, hogy az euró bevezetése illetve a bevezetés irányába tett lépések segítenek-e a hazai gazdaságpolitika minőségének javításában. A jelenlegi válság tapasztalatai megmutatták, hogy az euróhoz kapcsolódó intézményrendszer jelenlegi formájában nem alkalmas – a fenntartható növekedést támogató nemzeti politikák támogatása nélkül – a teljes övezetre kiterjedő stabil növekedés biztosítására. Ezért egyrészt az euróhoz kapcsolódó intézményrendszer reformjára van szükség, ami már megkezdődött, de még távolról sem tűnik lezártnak, másrészt az euró bevezetését fontolgató országok számára világossá teszi saját belső intézményrendszerük megerősítésének fontosságát.

Mindemellett a közös pénz bevezetését önként elvető országok tapasztalata azt sugallja, hogy megfelelő hazai gazdaságpolitikák folytatása mellett a saját fizetőeszköz megtartása nem jár jelentős hátránnyal – ha egyáltalán jár valamilyen hátránnyal – a monetáris uniós tagsággal szemben. Ugyanakkor ez az érvelés nem lehet igaz Magyarországra, mivel itt hiányoznak a jó gazdaságpolitika feltételei. Mivel a jelenlegi hazai gazdaságpolitikai gondolkodásban az euró és az euró bevezetésének kritériumaként szolgáló közgazdasági követelmények teljesítésének alternatívájaként az önálló „magyar út” követése merül fel, amely meglehetősen bizonytalan, vagy rosszabb esetben bizonyosan negatív kimenetelhez vezet, ezért az euró bevezetés célként megfogalmazása és az ahhoz szükséges lépések megtétele stabilizáló hatással lehet a magyar gazdaságpolitikára nézve. Ugyanakkor az euró bevezetése nem lehet csupán öncél – különösen a közös pénznek a válság nyomán felszínre került gyengeségei következtében – a gazdaságpolitikai fordulat szükségességét más oldalról is alá kell támasztani.

## IRODALOM

- Alesina, Alberto–Robert J. Barro (2002): „Currency Unions”, *The Quarterly Journal of Economics* 117(2): 409–436
- Alesina, Alberto– Robert J. Barro–Silvana Tenreyro (2002) „Optimal Currency Areas”, <http://post.economics.harvard.edu/hier/2002papers/2002list.html>.  
Lekérdezve: 2012. március 12.

- Beetsma, Roel–Massimo Giuliodori (2010): „The Macroeconomic Costs and Benefits of the EMU and Other Monetary Unions: An Overview of Recent Research”, *Journal of Economic Literature* 48: 603–641.
- Benczes, István (2011): „Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások”, *Közgazdasági Szemle* 58(9): 759–774.
- Benczes István (2012): „Kormányzás és kormányozhatóság”, *Közgazdasági Szemle* 59(6): 690–694.
- Benczúr Péter–Kónya, István (2007): „Convergence, Capital Accumulation and the Nominal Exchange Rate”, *MNB Working Papers* 2007(2): 1–27.
- Calvo, Guillermo A.–Carmen M. Reinhart (2002): „Fear Of Floating”, *The Quarterly Journal of Economics* 117(2): 379–408
- Csermely Ágnes (2012): „Néhány gondolat az euróövezeti csatlakozással kapcsolatban” *Közgazdasági Szemle* 59(6): 710–714.
- Darvas Zsolt–Szapáry György (2008): „Az euróövezet bővítése és euróbevezetési stratégiák” *Közgazdasági Szemle* 55(10): 833–873.
- Fleming, J. Marcus (1971): „On Exchange Rate Unification” *The Economic Journal* 81: 467–488.
- Frieden, Jeffrey A. (2002): „Real sources of European currency policy: Sectoral interests and European monetary integration.” *International Organization* 56(4): 831–860.
- Friedman, Milton (1953): „The Case for Flexible Exchange Rates”. In: Milton Friedman: *Essays in Positive Economics*. Chicago; University of Chicago Press
- Grawe, Paul de–Wim Vanhaverbeke (1993): „Is Europe an Optimum Currency Area?” In: Paul R. Masson–Mark P. Taylor (szerk): *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*. Cambridge: Cambridge University Press
- Haberler, Gottfried (1970): „The International Monetary System: Some recent Developments and Discussions”. In: George Halm (szerk): *Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates*. Princeton; Princeton University Press.
- Ingram, James C. (1969): „Comment: The Currency Area Problem” In: Mundell, R. A.–Svoboda, A. K.: *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago; University of Chicago Press.
- Ishiyama, Yoshihide (1975): „The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey” *International Monetary Fund Staff Papers*. 22(2): 344–383.
- Kenen, Peter B. (1969): „The Optimum Currency Area: An Eclectic View” In: Mundell, R. A.–Svoboda, A. K. (szerk): *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago; University of Chicago Press
- Krugman, Paul (1993): „Lessons of Massachusetts for EMU.” In: Francisco Torres–Francesco Giavazzi (szerk): *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*: 241–269.
- McKinnon, Richard (1963): „Optimum Currency Area”, *American Economic Review* 53: 717–725.
- Mongelli, Francesco P. (2002): „“New” Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling US!”, *European Central Bank Working Paper Series* 138: 1–46.
- Mundell, Robert A. (1961): „A Theory of Optimum Currency Areas”, *American Economic Review*, 51(4): 657–665.



- Neményi Judit–Oblath Gábor (2012): „Az euró bevezetésének újragondolása”, *Közgazdasági Szemle*, 59(6): 569–684.
- Orbán Gábor–Szapáry György: „A Stabilitási és Növekedési Egyezmény az új tagállamok szemszögéből”, *MNB Füzetek* 2004(4): 1–39.
- Palánkai Tibor (2012): „Megmenthető-e az euróövezet? *Köz-Gazdaság* 7(1): 15–36.
- Tavlas, George. S. (1994): „The Theory of Monetary Integration” *Open Economies Review* 5(2): 211–230.
- Tower, Edward–Thomas Willet (1976): *The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate Flexibility*. Princeton: Princeton University Press