



Centre for Economic and Regional Studies of the Hungarian
Academy of Sciences – Institute of World Economics
MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont
Világ gazdasági Intézet

Műhelytanulmányok 126.

2018. november

Szijártó Norbert

**AZ EURÓ BEVEZETÉSE A KÖZÉP-KELET-EURÓPAI
RÉGIÓBAN – TAPASZTALATOK ÉS KIMARADÁS**

MTI

Magyar Tudományos Akadémia Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont

Világgazdasági Intézet

Műhelytanulmányok 126. (2018) 1–74. 2018. november

Az euró bevezetése a közép-kelet-európai régióban – tapasztalatok és kimaradás

szerző:

Szijártó Norbert

tudományos segédmunkatárs

Magyar Tudományos Akadémia

Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont

Világgazdasági Intézet

email: szijarto.norbert@krtk.mta.hu

Minden itt kifejtett vélemény és következtetés a szerző sajátja, mely nem minden esetben tükrözi a Világgazdasági Intézet, illetve a Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont kutatóinak véleményét, vagy a Magyar Tudományos Akadémia álláspontját

ISBN 978-963-301-667-1

ISSN 1417-2720



Az euró bevezetése a közép-kelet-európai régióban - tapasztalatok és kimaradás¹

Szijártó Norbert²

Összefoglaló

Jelen tanulmány a kelet-közép-európai európai uniós tagállamokat vizsgálja az euróbevezetés szempontjából. A keleti blokk összeomlása után a régiós államok gyorsan az Európai Unió felé fordultak, az uniós csatlakozás első fázisában a Koppenhágai kritériumok feltételrendszerét kellett teljesíteniük, majd a csatlakozás után az euró bevezetésének kötelezettsége miatt a jövőben a Maastrichti kritériumoknak is meg kell felelniük és részt venniük a Gazdasági és Monetáris Unióban. A tanulmány az euró bevezetésének makrogazdasági hátterét járja körül. A költség-haszon elemzés, az optimális valutaövezetek elmélet vagy a felzárkózás folyamatát háttérként használó, a 2000-es években készült vizsgálatok többsége arra a következtetésre jutott, hogy a kelet-közép-európai tagállamoknak megéri csatlakozni az eurózónához, hiszen abban sikeresen tudnak részt venni. A régiós tagállamok egy része, Szlovénia, Szlovákia és a balti államok sikeresen beléptek az euróövezetbe. A kimaradó országok közül Bulgária és Románia komoly lépéseket tett az egységes valuta bevezetése végett, míg a többi ország tartósan elzárkózott a monetáris unióhoz történő csatlakozás elől. Ez annak ellenére történt, hogy Csehország, Lengyelország és Magyarország a globális pénzügyi válság utáni időszakban megfelelt, vagy közel járt a Maastrichti kritériumok teljesítéséhez, mégsem törekedtek arra, hogy az eurót bevezessék. A tanulmány a kimaradás melletti ország-specifikus karakterisztikákra is kitér.

JEL: E58, E60, E62, F33, F45, P26

Tárgyszavak: euró bevezetés, Gazdasági és Monetáris Unió, Kelet-Közép-Európa, költség-haszon elemzés, optimális valutaövezetek elmélet

Bevezetés

A 2004 után csatlakozott új európai uniós tagállamok számára az euró bevezetése kötelezettség, a kimaradás nem választható opció. A 2000-es évek eleje és a globális pénzügyi válság közötti időszakban az új tagállamok egyik legalapvetőbb gazdaságpolitikai célja az euró bevezetése volt, viszont ehhez meg kellett teremteni a makrogazdasági stabilitást (alacsony infláció, kiszámítható árfolyamrendszer és fiskális

¹ A kutatás az MTA Világgazdasági Intézet májusi műhelybeszélgetésén tartott előadás átdogozott és kiegészített változata. A kutatás a Nemzeti Kutatási, Fejlesztési és Innovációs Hivatal támogatásával készült; projekt azonosító: K 115578; a projekt címe: Az exportot befolyásoló tényezők – három európai régió összehasonlítása.

² tudományos segédmunkatárs, Magyar Tudományos Akadémia Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Világgazdasági Intézet, Tóth Kálmán utca 4, H-1097 Budapest, Hungary Email: szijarto.norbert@krtk.mta.hu

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

egyensúly). Ezt, eltérő ütemben (és eltérő képességek mellett) tudták megteremteni a régiós országok. A kelet-közép-európai uniós tagállamok több csoportra bonthatók az euróövezethez fűzött viszony és a makrogazdasági stabilitás kapcsán, az egyik csoportot Szlovénia, Szlovákia és a balti államok alkotják, amelyek már mind tagjai az eurózónának, hiszen ezek a tagállamok elkötelezettek voltak az euró bevezetésében. A másik csoportba sorolhatók az egyelőre kimaradó tagállamok: Bulgária, Csehország, Horvátország, Lengyelország, Magyarország és Románia. Természetesen az utóbbi csoport nem egységes, a közös nevező mindösszesen annyi, hogy ezek az országok még nem vezették be az eurót. Csehország, Lengyelország és Magyarország, azok a tagállamok, amelyek a 2000-es években gazdasági (Maastrichti kritériumok nem teljesítése) és politikai okok miatt lemaradtak, majd a globális pénzügyi válság utáni időszakban szándékosan kimaradó tagállamokká váltak. Bulgária és Románia célja egyértelműen a mielőbbi csatlakozás az euróövezethez, míg Horvátország az ütemezett (megfelelő fejlettség melletti) csatlakozást preferálja. E tanulmány az euró bevezetésének és az euróövezeti kimaradás körülményeit járja körbe.

A tanulmány első része a Koppenhága kritériumokat és a Maastrichti kritériumokat mutatja be. Előbbi, tartalmazza, hogy az Európai Uniónak csak olyan ország lehet tagja, amely felkészült és megfelelő intézményrendszerrel rendelkezik az egységes valuta bevezetéséhez, míg utóbbi, tételesen leírja az euró bevezetéséhez kapcsolódó kritériumokat. A tanulmány második része az euróövezeti csatlakozás során felmerülő makrogazdasági területeket ismerteti. Kiindulási pont, az egyes tagállamok által használt árfolyamrendszerek és azok megváltozása. Ezt követően az euró bevezetése kapcsán ismertetem a költség-haszon elemzéseket és az optimális valutaövezetek elméletet. Mindez azt a célt szolgálja, hogy egyrészt kapcsolatot teremtsen a közös valuta használatából eredő előnyök és hátrányok közt, másrészt meghatározza, hogy a leendő tagállamok mennyire hatékonyan lesznek képesek részt venni a monetáris unióban, mennyire jól tudják kihasználni annak előnyeit és minimalizálni annak hátrányait. Ez a rész végül a felzárkózás kérdéskörével zárul, ahol a nominális kritériumok bemutatására is sor kerül. A tanulmány harmadik része a visegrádi országokra koncentrál; a visegrádi országok közül csak Szlovákia csatlakozott az euróövezethez, míg a három másik

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

tagállam a kimaradás mellett döntött. A mostani szituációval ellentétesen a 2000-es évek folyamán ezek az országok versenyben voltak egymással, hogy melyik vezetheti be elsőnek az eurót, mind a négy ország rendelkezett stratégiával az euróbevezetés kapcsán (jegybanki, pénzügyi és gazdasági minisztériumi háttéranyagok), de végül a négy ország közül csak Szlovákia jutott el odáig, hogy az eurót használja. A negyedik részben némi kitekintést nyújtunk a globális pénzügyi válság és az euróválság utáni időszakra, hogyan viszonyulnak a kimaradó országok az euró bevezetésének kérdéséhez az elmúlt pár évben, milyen új tényezők (politikai és politikai gazdaságtani tényezők) bevonása alapján érdemes a kérdéskört vizsgálni, ha már a makrogazdasági megfontolások nem nyújtanak kielégítő magyarázatot. A tanulmány összefoglalással zárul.

Az európai uniós csatlakozás és az euró bevezetésének szabályrendszere

A Koppenhágai kritériumok

A rendszerváltó kelet-közép-európai országok alapvető stratégiai célkitűzése volt, hogy minél előbb csatlakozhassanak az Európai Unióhoz. Az 1990-es évek gazdaságpolitikai kihívásainak kezelése – makrogazdasági stabilizáció, gazdasági liberalizáció és intézményrendszer átalakítása – egybeesett az uniós csatlakozási kérelmek beadásával, hiszen az 1990-es évek közepére már 13 ország jelezte a régióból csatlakozási szándékát az Európai Unióhoz. 1998-ban a csatlakozási tárgyalások hat országgal (öt régiós ország: Csehország, Észtország, Lengyelország és Szlovákia, valamint a régión kívüli Ciprus) kezdődtek meg, majd egy évvel később a régió többi országával is megindultak a csatlakozási tárgyalások (Palánkai [2004]). A legfelkészültebb országok – Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Szlovákia és Szlovénia – 2004-ben csatlakozhattak az Európai Unióhoz, majd 2007-ben Bulgária és Románia is teljes jogú taggá vált az Európai Unióban, az utolsó belépés pedig 2013-ban történt, amikor Horvátország is a közösség tagja lett.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

A bővítés feltételrendszere a Koppenhágai kritériumok (az Európai Tanács 1993-as koppenhágai ülése után), érdemi kihívást nem jelentett a csatlakozni kívánó közép-kelet-európai államok többségének számára. A három koppenhágai kritérium a következő:

- Politikai kritérium: A demokráciát, a jogállamiságot, az emberi jogokat, valamint a kisebbségek tiszteletben tartását és védelmét garantáló intézmények stabilitása;
- Gazdasági kritérium: Működő piacgazdaság és az a képesség, hogy az adott ország meg tudjon birkózni az Unión belüli versenyviszonyokkal és piaci erővel;
- Intézményi stabilitás és adminisztratív képességek kritériuma: A tagsággal járó kötelezettségek, többek közt a politikai, gazdasági és monetáris unió célkitűzéseinek vállalására való képesség, valamint az Európai Unió joganyagának központi részét képező közös szabályok, normák és politikák – a közösségi vívmányok – elfogadása.

A politikai és gazdasági kritérium megfogalmazásából is látszódik, hogy precízen mérhető mutatókat nem alkalmaztak az uniós döntéshozók a csatlakozás feltételeként. A politikai kritériumok esetében a demokrácia, a jogállamiság, vagy az emberi jogok tiszteletben tartása nem feltétlen megfogható mérőszámokkal, annak ellenére, hogy a nemzetközi szervezetek (Világbank „Worldwide Governance” mutatók) és egyéb nem kormányzati szervezetek (Freedom House vagy Transparency International) kialakítottak indikátorokat a politikai feltételek mérésére. Ezzel párhuzamosan, a gazdasági kritériumok is képlékenyek, hiszen a működő piacgazdaság definícióját meghatározni szintén nehézkes. A koppenhágai kritériumokat a felmerülő anomáliák ellenére is alkalmazta az Európai Unió, Bulgária és Románia csatlakozása ezért tolódott ki 2004-ről 2007-re. Ugyanakkor Bulgária, még csatlakozásakor után sem volt teljes mértékben működő piacgazdaság feltételeit és a tagsággal járó kötelezettségeket teljesíteni, egyedi elbírálásnak tekinthette uniós tagságát (Commission of the European Communities [2007]).

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Az uniós csatlakozás után természetes folyamatnak volt tekinthető, hogy az újonnan belépett közép-kelet-európai tagállamok az euróövezethez is csatlakoznak. Emiatt is fontos a Koppenhágai kritériumok harmadik, intézményi stabilitásra és adminisztratív képességre vonatkozó feltétele, mivel ez magába foglalja a leendő tagállam képességét arra, hogy az Európai Unióba történő belépés után az euróövezet célkitűzéseinek és intézményi feltételeinek is megfeleljen. Az euró bevezetése tehát az új tagállamok kötelezettsége, viszont annak időzítésére vonatkozóan konkrét rendelkezések nincsenek. Az európai integrációban történő mélyebb részvételhez – belépés az eurózónába – újabb feltételrendszernek kell megfelelni (a Maastrichti kritériumoknak), amelyek ellentétben a Koppenhágai kritériumokkal, jól meghatározott és mérhető makrogazdasági mutatók összessége.

A Maastrichti kritériumok

A Gazdasági és Monetáris Unió három szakaszos létrehozása során az uniós döntéshozók két pillérrel szerették volna felruházni az egységes valutát alkalmazó országok közösségét. Az első pillér a „monetáris unió” volt, amelynek keretében közösségi szintre került a tagállami monetáris politika. A második pillér, a „gazdasági unió” létrehozása viszont felemásra sikerült, mivel sem az egységes belső piac teljes kiterjesztésére, sem a közös politikák általi strukturális változások elősegítése nem történt meg. Az 1991-ben elfogadott Maastrichti Szerződés hívta életre a leendő monetáris unió belépési feltételeit, vagyis a konvergencia-kritériumokat. A kritériumok célja eredetileg az volt, hogy erősítse a tagállamok közötti konvergenciát, viszont ez nem egy mély, a tagállami gazdasági rendszerekre kiterjedő konvergencia volt, hanem mindössze az öt maastrichti kritériumban alkalmazott mutatók konvergenciája. Ezek a következők:

- Az inflációs ráta az adott egy éves referencia-időszakban nem haladhatja meg 1,5%-nál nagyobb mértékben a három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező tagállam inflációs rátájának átlagát, valamint ezt az alacsony inflációt fenntartható módon kell produkálni.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

- A hosszú távú hitelek kamatlába az egyéves referencia-időszakban legfeljebb 2,0%-kal lehet magasabb, mint a három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező tagállam hosszú távú hiteleinek átlagos kamatlába.
- Az éves költségvetési hiány nem haladhatja meg GDP arányos 3%-ot.
- A bruttó államadósság nem lépheti túl a GDP 60%-át, (60% feletti adósságráta esetén abban folyamatos és jelentős csökkenést kell felmutatni)
- A tagállam nemzeti valutájának árfolyam a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszába lépést megelőző két évben nem lépheti át a második szakaszban megállapított árfolyamsávot. A gyakorlatban ez azzal is jár, hogy az adott országnak be kell lépnie az Európai Árfolyam-mechanizmusba (ERM2).

Az Európai Bizottság és az Európai Monetáris Intézet az 1998-ban beadott konvergencia jelentések után határozta meg, hogy mely országok vehetnek részt a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszában, így eldőlt, hogy az Európai Unió 15 tagállama közül első körben 11 lesz tagja annak. A maastrichti kritériumok teljesítéséhez tehát az eurózóna indulásakor az 1997-es mutatóit vették referenciaértéknek. A kritériumok egy évre vonatkozó vizsgálata magában hordozta azt a problémát, hogy tartós konvergenciáról nem beszélhetünk sem az infláció, sem a hosszú távú hitelek kapcsán, továbbá a tagállamok számára elégséges volt egy éven keresztül megfelelő közpénzügyi kritériumokat produkálni. Görögországot leszámítva minden ország megfelelt a kritériumrendszernek 1998-ra, habár a GDP arányos államadósság esetében azt láthatjuk, hogy a 15 ország közül 10 nem tudta 60% alá szorítani az államadósságrátát. Mind a költségvetési egyenleg, mind a bruttó államadósság mutatók jobb megfelelése érdekében számos ország egyedi lépésekhez nyúlt, például az állami tulajdonban lévő vállalatok és a társadalombiztosítási rendszerek egyes elemeinek átalakítása, hogy teljesítse a kritériumokat (Rácz [2007]).

Végül, 1998-ban négy ország maradt ki az induló Gazdasági és Monetáris Unióból: Dánia, Egyesült Királyság, Görögország és Svédország. Az Egyesült Királyság és Dánia kinn maradása (*opt-out*) főként a politikai integrációval szembeni fenntartások tükröződése volt, emellett az Egyesült Királyság nem akart lemondani az önálló monetáris politikáról és a hozzá kapcsolódó saját valutáról, a fontról. Svédország, habár

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

teljesítette a belépési feltételeket, nem kívánt részt venni a monetáris unióban, ragaszkodott önálló valutájához, az 1873 óta meglévő svéd koronához, valamint az 1993 óta alkalmazott inflációs célkitűzés rendszeréhez, amely keretében az Európai Központi Bankhoz hasonlóan a 2% körüli inflációs ráta körüli értéket kíván elérni (Jonung [2004]).³ A négy kimaradó ország közül egyedül Görögország volt az, amelyik mindent – beleértve a statisztikák kozmetikázását is – megtett azért, hogy az induláskor az euróövezet tagja legyen, de még így sem tudta teljesíteni a csatlakozási kritériumokat, emiatt csak 2001 év elején lépett be a Gazdasági és Monetáris Unióba.

Habár a kritériumok tisztán meghatározzák azokat a gazdasági indikátorokat, amelyek szükségesek ahhoz, hogy egy uniós tagállam bevezesse az eurót, számos kérdés merül fel a kritériumrendszer kapcsán: miért ezek a mutatók alkotják a kritériumokat, miért nem alkalmaztak több mutatót vagy mi történik, ha egy tagállam bevezeti az eurót, de hosszú távon gazdasági károkat szenved el miatta? De Grauwe [1993] Bini-Smaghi et al. [1994] Schmidt – Staubhaar [1995] vagy Heylen et al. [1995] mind kiemelték, hogy a tagállamok közötti hasonlóság elengedhetetlen követelménye a leendő Gazdasági és Monetáris Unió megfelelő működésének, viszont a konvergenciát a kialakított mutatórendszer csekély mértékben segíti elő. A közpénzügyi kritériumok kapcsán szintén éles vita bontakozott ki a közgazdászok között, ez részben azzal is magyarázható, hogy a belépési feltételek az eurózóna működése során a Stabilitási és Növekedési Egyezmény fiskális kritériumai fogják alkotni. Vagyis a költségvetési hiányra és az államadósságra vonatkozó feltétel a belépés után is megmarad. Buitter et al. [1992] Eichengreen [1992] és Willett [1999] is kiemeli, hogy a túlzottan szigorú költségvetési szabály a belépés utáni időszakban a gazdasági aktivitás visszaesését és magasabb munkanélküliségi rátát eredményezhet. A kritériumok technikai vonatkozásait is számos kritika érte, Buitter et al. [1992] a gazdasági normalitásról eltérő állapotok definiálását hiányolja a kritériumból, míg Gros [1995] az államadósságra vonatkozó kritérium „csökkenő tendencia” kifejezés meghatározatlanságát hangsúlyozza ki; miszerint a „a közeledés a referencia értékhez kielégítő ütemben” érdemi információt

³ Svédország 2003. szeptember 14-én népszavazást tartott az euró bevezetéséről, kimagasló részvétel mellett (82,6%) a svéd állampolgárok 55,9%- a svéd korona megtartása mellett döntött (Jonung [2004]).

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

nem tartalmaz. A kritériumrendszerből kiindulva az eurózóna létrehozásával kapcsolatosan is felmerülnek kérdések: kik lépjenek be vagy milyen sorrendben csatlakozzanak a tagállamok a kialakuló euróövezethez? A sorrend kapcsán az irodalom egyértelműen az uniós tagországok közötti centrum-periféria viszonyrendszerhez vezet, ahol a centrum és periféria tagállamok alapvetően a gazdasági fejlettség, az árfolyamvolatilitás, a kereskedelmi kapcsolatok mélysége, az inflációs stabilitás, a fiskális politika minősége alapján több csoportra osztódnak (Bayoumi – Eichengreen [1993] és Artis – Zhang [1998]). A centrumot Németország, Ausztria, Belgium, Franciaország és Hollandia alkotja, míg a periféria államokat Görögország, Olaszország, Portugália és Spanyolország.⁴

Az euró bevezetése kapcsán alapvetően két feltételrendszert szoktak vizsgálni, az egyik a hagyományos költség-haszon elemzés, míg a másik az optimális valutaövezetek elmélet. Mindezek ellenére, az Európai Bizottság korai összefoglaló írása nem talált olyan koherens és konzisztens elméletet, amely teljes bizonyossággal választ tudna adni arra a kérdésre, hogy milyen körülmények között érdemes bevezetni a közös valutát (Emerson et al. [1992]).

Az eurózónához történő csatlakozása makrogazdasági háttere

Az árfolyamrendszerek választása és makrogazdasági következményeik

Az optimális valutaövezetek elmélet, mint a monetáris uniók kialakításának makrogazdasági háttere alapvetően a rugalmas és rögzített árfolyamrendszerek alkalmazásának vitájából alakult ki az 1960-1970-es években. Az Európai Unióhoz csatlakozott kelet-közép-európai országok változatos árfolyamrendszereket használtak 1980-as évek vége, 1990-es évek eleje óta; a lebegő árfolyamrendszerektől, a csúszóleértékelésen át a rögzített árfolyamrendszerekig, (lásd alábbi táblázat). A keleti blokk összeomlása utáni stabilizációs időszak komoly kihívást jelentett a döntéshozók

⁴ Gyakoriak az olyan eredmények, ahol a kompozit indexek vagy klaszter-analízis alapján három csoport alakul ki. A centrum és periféria országok mellett megjelenik egy harmadik csoport, amely az angolszász és északi országokat rendezi egy kategóriába.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

számára, ahol az árfolyamrendszerek megfelelő választása elősegíthette a makrogazdasági stabilitás (árfolyam- és árstabilitás) mielőbbi elérését, viszont kevésbé sikeres választás elhúzódó stabilizációs folyamatot és szélsőséges esetben akár pénzügyi válságot is eredményezhetett (Sachs [1996]). A régiós országok leggyakrabban vagy kötött árfolyamrendszerek alkalmazásával indultak, kihasználva a bevezetés egyszerűségét és a hatékony antiinflációs hatásokat, vagy a rugalmasabb árfolyamrendszereket vezettek be a külső és reálgazdasági sokkok minél jobb elnyelése érdekében (IMF [2014]).

Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai régióban - tapasztalatok és kimaradás

Táblázat 1. Az európai uniós közép-kelet-európai tagállamok árfolyamrendszerének változása

Balti államok	
Észtország	1992-2011 valutatanács használata; 2011-től az euró alkalmazása (visszavonhatatlanul rögzített rendszer)
Lettország	1992-1993 lebegő árfolyamrendszer; 1993-1994 irányított lebegtetés; 1994-2013 rögzített árfolyamrendszer; 2014-től euró használata (véglegesen rögzített árfolyamrendszer)
Litvánia	1992-1993 lebegő árfolyamrendszer; 1993-1994 irányított lebegtetés; 1994-2014 valutatanács használata; 2015-től az euró használata (véglegesen rögzített árfolyamrendszer)
Visegrádi országok	
Csehország	1993-1995 rögzített árfolyamrendszer; 1995-1996 csúszóleértékelés; 1996-2002 irányított lebegő árfolyamrendszer; 2003 óta lebegő árfolyamrendszer
Lengyelország	1990-1991 rögzített árfolyamrendszer; 1991-1998 csúszóleértékelés; 1998 óta lebegő árfolyamrendszer
Magyarország	1990-1993 rögzített árfolyamrendszer; 1994-2007 csúszóleértékelés; 2008 óta lebegő árfolyamrendszer
Szlovákia	1993-1997 csúszóleértékelés; 1998-2004 irányított lebegtetés; 2004-2009 csúszóleértékelés; 2009 óta az euró használata (véglegesen rögzített árfolyamrendszer)
Balkáni országok	
Bulgária	1990-1992 lebegő árfolyamrendszer; 1993-1995 irányított lebegtetés; 1996 lebegő árfolyamrendszer; 1997 óta valutatanács
Horvátország	1992-1998 csúszóleértékelés; 1999-2005 irányított lebegtetés; 2006-2007 rögzített árfolyamrendszer; 2008-2014 csúszóleértékelés; 2015 óta irányított lebegtetés
Románia	1990 rögzített árfolyamrendszer; 1991-1996 irányított lebegtetés; 1997-2003 csúszóleértékelés; 2004-2007 irányított lebegtetés; 2008 óta lebegő árfolyamrendszer
Szlovénia	1992-1995 csúszóleértékelés; 1995 irányított lebegtetés; 1996-1997 csúszóleértékelés; 1997-2001 irányított lebegtetés; 2002-2004 csúszóleértékelés; 2004-2006 rögzített árfolyamrendszer; 2007 óta euró használata (véglegesen rögzített árfolyamrendszer)

Forrás: saját szerkesztés az IMF [2014] alapján

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Az átmeneti gazdaságok által alkalmazott árfolyamrendszerek kiterjedt kutatások tárgyát képezték a keleti blokk összeomlása óta, amely kiegészült a feltörekvő országok árfolyamrendszereinek vizsgálatával. Az egyik kutatási irány alapvetően arra a kérdésre kereste a választ, hogy a feltörekvő gazdaságok miért szenvedtek el súlyos pénzügyi válságokat és makrogazdasági zavarokat? Calvo – Mishkin [2003] a kérdést az árfolyamrendszerek választására vezette vissza, a válságba került feltörekvő országok többsége valamilyen köztes árfolyamrendszert alkalmazott, amely által mind a rögzített, mind a rugalmas rendszerek előnyeit egyszerre szeretnék volna élvezni, ugyanakkor ez inkább makrogazdasági instabilitást okozott, mintsem tartós gazdasági konjunktúrát. Az 1990-es évek és 2000-es évek elejének válságaiból származó konzekvenciát a feltörekvő és átmeneti gazdaságok egyaránt levonták, újra előtérbe került a „bipoláris szemlélet”, miszerint stabilitást csak a két véglet, vagyis a teljesen rögzített vagy a teljesen flexibilis árfolyamrendszer adhat. Nem meglepő, hogy a kelet-közép-európai tagállamok is hasonló utat jártak be, az 1990-es évek elejétől használt hibrid árfolyamrendszereket, a makrogazdasági stabilizációs kihívások után lecserélték a bipoláris szemléletnek megfelelő rendszerekre. A régió 11 országa közül Szlovénia, Szlovákia és a három balti állam már csatlakozott az eurózónához, az eurót használó közép-kelet-európai tagállamok többsége rögzített árfolyamrendszert alkalmazott a csatlakozást megelőző időszakban, így az árfolyamstabilitásra vonatkozó kritérium, miszerint két évet kell eltölteni alacsony volatilitás mellett az Európai Árfolyam-mechanizmusban, könnyedén teljesíthető volt. A kimaradó hat ország közül Csehország, Lengyelország, Magyarország és Románia mindegyike lassan egy évtizede alkalmaz teljesen rugalmas árfolyamrendszert, Horvátország irányított lebegtetést, míg Bulgária maradt az egyetlen ország, amely az euróhoz kötött árfolyamrendszert (valutatanácsot) alkalmaz.⁵

A mielőbbi csatlakozást elősegítő árfolyamrendszer kiválasztása az 1990-es évek végétől komoly szakmai érdeklődés tárgya volt. Masson [1999] kiemeli, hogy a közép-kelet-európai átmeneti országok számára a korai rögzített árfolyamrendszerek

⁵ A teljesen rugalmas árfolyamrendszerek esetében érdemes azt a kitélet tenni, hogy hivatalosan az adott tagállam által használt árfolyamrendszer flexibilis, vagyis a kereslet és kínálat határozza meg az egyensúlyi árfolyamokat, viszont a gyakorlatban a gazdaságok nemzeti bankjai beavatkoznak az egyensúlyi árfolyamok kialakulásába.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

alkalmazása speciális gazdaságpolitikai célokat szolgált, mint az árszínvonal és fejlett országokhoz viszonyított relatív árak lehorgonyozása, a monetáris politika és a fiskális politika fegyelmezése. Az átmenet folyamata során a leendő európai uniós tagállamok esetében felmerülő makrogazdasági problémák leküzdése jelentették az elsősorú kihívást, amely leginkább a következőkkel jellemezhető: az árfolyampolitika és monetáris politika hatásait korlátozták a gazdaságok szűk pénzügyi piaci, a közvetlen monetáris politikai instrumentumok hiánya, a gyenge és nem független jegybanki struktúra, a költségvetési instabilitás, mint magas folyóhiányok, valamint az árak gyors felzárkózásából eredő magas inflációs ráták. A kihívásokból eredő makrogazdasági stabilitást a rögzített árfolyamok alkalmazása által voltak képesek elérni a leendő uniós tagállamok. A stabilizációs programok hozzájárultak a közép-kelet-európai országok belső egyensúlyának megteremtéséhez, viszont hamar külső egyensúlytalanságok (folyófizetési mérleg egyensúlytalanságok) alakultak ki (Kopits [1999]). A külső egyensúlytalanságok kezelésére pedig több ország (Csehország, Lengyelország, Magyarország és Szlovénia) is árfolyamrendszert váltott, egyre inkább rugalmas rendszerek alkalmazása felé indultak el, helyettesítve a korábbi hibrid rendszereket.

Az euró bevezetése kapcsán újra komplex makrogazdasági feladatok kellett megoldaniuk a kelet-közép-európai tagállamoknak. A régiós tagállamai bekapcsolódtak a regionális tőkeáramlási (külföldi közvetlen tőkeberuházások és portfólió-beruházások) folyamatokba, viszont a régióba érkező tőkeáramlások nem feltétlen kellően erősek, ellenben erős volatilitással bírtak, amely megkérdőjelezte a rögzített árfolyamrendszerek használatából eredő pozitív hatásokat. A termelékenység gyors növekedése a kereskedelmi forgalomba kerülő termékeket gyártó ágazatokban a reálárfolyamok felértékelődésében testesülhet meg, amely pedig aláássa a nominális árfolyamstabilitás és árstabilitás kívánalmát. A bérképzési rendszerek (bérindexálás) szintén számottevően befolyásolhatják a nominális és vele együtt a reálárfolyamokat, amennyiben a bérek emelkedése rendszeresen (rendszerszinten) meghaladják a termelékenység bővülését, akkor a versenyképesség fenntartását csak az árfolyam leértékelődésén keresztül lehet elérni. Végül, a közpénzügyi rendszer hatással lehet az eurót bevezetni kívánó kelet-közép-európai országok makrogazdasági helyzetére, a

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

hitelfelvételből származó megnövekedett költségvetési kiadások egyrészt rontják a költségvetési egyensúlyt, másrészt egyre erősebb emelkedő irányú nyomás helyeződik a kamatokra és az árfolyamra. A kedvezőtlen fiskális politikai egyensúly és az államadósság emelkedése megjelenik a devizakockázatban és a szuverén kockázati felárban.

A régiós országok, (főként Csehország, Lengyelország és Magyarország) már az 1990-es évek végén kiterjedt kereskedelmi kapcsolatokkal és integrálódó pénzügyi piacokkal bírtak a fejlett, európai országok felé, ami alapján ezeket az országokat nem lehet kategorizálni a klasszikus feltörekvő piacként. Darvas – Szapáry [2000] az 1990-es évek második felében lezajlott valutaválságok kapcsán vizsgálja, hogy az árfolyamrendszerek mennyiben befolyásolják a válságok kialakulását, a régiós eltéréseket pedig az árfolyamrendszerekben érdemes keresni: Csehország szabadon lebegő rendszert, Magyarország szűkebb sávós leértékelést, míg Lengyelország szélesebb sávós leértékelést használt. Így a kis nyitott gazdaságok számára gyakran javasolt rugalmas árfolyamrendszer nem feltétlen tekinthető a legjobb választásnak. Darvas – Szapáry eredménye némileg alátámasztja a hagyományos optimális valutaövezetek elmélet keretében megfogalmazott gazdasági nyitottsági kritériumát, ahol McKinnon [1963] egyértelműen azt javasolja a kis nyitott gazdaságok számára, hogy rögzített árfolyamrendszert alkalmazzanak.

Babetski [2004] szerint, ha az aszimmetrikus kínálati sokkok valószínűsége magas és ha az árak nem elég rugalmasak, akkor a rögzített árfolyamrendszerek alkalmazása nem kívánatos, helyette inkább javallott az ERM2-höz csatlakozni, amely sokkal jobb abszorpciós képességet biztosít aszimmetrikus kínálati sokkok esetén. Az ERM2-ben való részvétel előnye, hogy kifelé elkötelezettséget mutat a mélyebb gazdasági integráció irányába, egyrészt a leendő tagállamok hajlandók felvállalni azokat a költségeket, amely az euróbevezetésből és a közös monetáris politika hatásaiból fakad, másrészt, ösztönzőleg hat a monetáris unió projektjére. Számos új tagállam már az uniós csatlakozás alatt jelezte szándékát, hogy az ERM2-ben részt vegyen (és minél gyorsabban bevezesse az egységes pénzt), még annak ellenére is, hogy az euróbevezetéshez szükséges dezinflációs folyamat problémái miatt az euró bevezetése

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

időben bizonyosan kitolódik (Kröger – Redonnet [2001]). A keresleti sokkok konvergenciája már a 2000 -es évek elejére lezajlott, a kelet-közép-európai gazdaságok sikeresen tudják másolni az Európai Központi Bank monetáris bázist meghatározó politikáját (Brada – Kutan [2001] és Babetski et al. [2004]). Ennek további folyománya, hogy monetáris politika függetlenségének feladása jelentős költségekkel nem párosul, hiszen a tagállamok többsége az Európai Központi Bank monetáris politikai lépéseinek megfelelően cselekszik.

Természetesen ez elvezet ahhoz a kérdéskörhöz, hogy a közép-kelet-európai tagállamok olyan globális környezetben csatlakoznak az Európai Unióhoz, amikor a pénzügyi piacok globalizációja hatalmas méreteket öltött, „*sok milliárd dollár képes szinte pillanat alatt körbeáramlani a feltörekvő piacokon*” (Szapáry [2000]). A pénzügyi globalizáció kiteljesedése és az uniós csatlakozás együttes hatása, hogy a külföldi tőke folyamatosan áramlik a kelet-közép-európai leendő tagállamokba, így a piaci hangulat gyors változása, a tőkeáramlás irányának esetleges gyors változása, árfolyam-volatilitást és felfelé irányuló nyomást gyakorolhat a piaci kamatlábakra, amely komoly makrogazdasági stabilizációs kihívások elé állíthatja a régiós tagállamokat (Corker et al. [2000]). A két jelenség együttes hatása miatt Szapáry [2000 és 2001] sem foglal állást az optimális árfolyamrendszer kapcsán, azzal a javaslattal él, hogy az árfolyamrendszer elsődleges feladata a reformok végrehajtásának és folytatásának segítése és a szigorú gazdaságpolitika melletti elkötelezettséget kell, hogy szolgálja. Az optimális árfolyamrendszerekre vonatkozó javaslatok során nem feltétlen szükséges a bipoláris szemlélet által kínált két szélsőséges opcióból kiindulni, Bofinger – Wollmershauser [2001] egy harmadik lehetőséget kínál, miszerint a leendő európai uniós tagállamok megfontolhatnak egy olyan vegyes stratégiát, amely a rugalmas árfolyamrendszerből indul ki, viszont a jegybank szimultán kezeli a kamatlábakat és az árfolyamokat olyan módon, hogy garantálja a belső makrogazdasági célok elérését és egyensúlyt a pénzügyi piacokon.

A közép-kelet-európai tagállamok által alkalmazott árfolyamrendszerek kapcsán több tanulmány is vizsgálta milyen mértékben tér el egymástól a de facto (gyakorlatban alkalmazott) és a de jure (hivatalos) árfolyamrendszer. Von Hagen – Zhou [2005] és

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Markiewicz [2006] is arra az eredményre jutottak a de facto árfolyamrendszerek elemzése kapcsán, hogy a kisebb gazdaságok inkább rögzített rendszert választanak, viszont ha a külkereskedelem szignifikáns része az Európai Unió országaival bonyolódik le, akkor rugalmas rendszert preferálnak. A magas inflációval és a kiegyensúlyozatlan költségvetéssel rendelkező államok inkább rögzített árfolyamrendszereket preferálnak, ahogyan a kormányzat erőssége és stabilitása is ebbe az irányba tereli a gazdaságokat. Amennyiben az ország fejlett pénzügyi szektorral rendelkezik, akkor inkább rugalmas árfolyamrendszert fog választani. Ezt Frieden et al. [2010] kutatása is alátámasztja, amelyben az érdekcsoportok és politikai intézmények kontextusában értékeli az átmeneti gazdaságok által alkalmazott, de facto árfolyamrendszereket, a rögzített árfolyamrendszereket nyitott (kereskedelmi, pénzügyi áramlások és tőkeberuházások értelmében) államok használják, továbbá, a politikai intézmények (politikai nyitottság) szintén a kötött árfolyamrendszerek alkalmazását vetítik elő.

Fidrmuc – Horváth [2008] az árfolyampolitikai beavatkozásokat kapcsolta össze az árfolyamok volatilitásával. Megállapításuk szerint, a de jure és de facto árfolyamrendszerek közötti különbség az árfolyampolitikai beavatkozásokkal jól szemléltethető, a beavatkozások bizonyos esetekben alacsonyabb hitelességet vonnak maguk után, amely magasabb árfolyam-volatilitást eredményez. Frömmel – Schobert [2006] kutatása alapján a szlovén árfolyamrendszer tekinthető a legkevésbé konzisztensnek a Nemzetközi Valutaalap számára adott, de jure árfolyamrendszer és a tényleges, de facto árfolyamrendszer kapcsán, a román árfolyamrendszer csak időnként teljesíti a csúszó-leértékelés követelményeit, a lengyel és magyar esetben nem található eltérés a de jure és de facto árfolyamrendszer között, míg a cseh és szlovák rendszer horizontális sávban a német márkát vagy eurót követi.

Ahogy látható, az árfolyamrendszer megválasztása elsődlegesen a gazdasági stabilitás megteremtését és gazdaságpolitikai célokat szolgált, viszont számos makrogazdasági folyamat az árfolyamrendszerből eredeztethető. Égert – Lacréche-Révil [2003] az egyensúlyi nominális és reálárfolyamokat vizsgálja a közép-kelet-európai országokban. Az euró bevezetését tervező uniós tagállamoknak célszerű megfelelő (piac számára is hiteles) középárfolyamot választani, amint belépnek az ERM2-be, viszont a lengyel, cseh

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

és szlovén valuta középárfolyama a számítások alapján nem tűnik egyensúlyinak, a magyar és a szlovák valuta mutatja csak a nominális stabilitás mintázatát.⁶ Mindezek ellenére, a szimuláció alapján a nominális árfolyam-stabilitásra vonatkozó kritérium könnyen teljesíthető a potenciális jelölt tagállamok számára középtávon, magas hitelesség mellett. További problémát vethet fel az euró bevezetésének sebessége, a közép-kelet-európai tagállamok türelmetlenek „jól” bevezetni az egységes valutát, viszont a monetáris unió projektje szempontjából a korai, de később fenntarthatatlan csatlakozás a piaci bizalom csökkenését eredményezheti.

Borghijs – Kuijs [2004] empirikus elemzése a rugalmas árfolyamrendszerek hasznosságát sokkelnyelő képességük (szükségességük) szempontjából értékeli. Alapvetően két kérdésre keresik a választ, az egyik, a nominális árfolyam reagált azokra a sokkora, amelyek befolyásolják a kibocsátást; a másik, a reál keresleti és kínálati sokkok befolyásolták jobban a nominális árfolyamot vagy a monetáris/pénzügyi sokkok? Amennyiben a nominális árfolyam nem reagál a sokkokra, amelyek befolyásolják a kibocsátást, akkor a nominális árfolyam nem lehet hatékony stabilizáló eszköz; a kelet-közép-európai országok esetében pedig csak enyhe reakciót figyeltek meg. A második kérdésre pedig azt az eredményt kapták, hogy a monetáris/pénzügyi sokkok szignifikánsan hozzájárultak a nominális árfolyam változékonyságához, vagyis a reál keresleti és kínálati sokkok szerepe kevésbé jelentős. Ezek alapján elmondható, hogy a nominális árfolyam nem hatékony eszköz a sokkok tompítására a régióban. De Grauwe – Schnabl [2004] az árfolyamrendszer és a makrogazdasági környezet kapcsolatát tanulmányozta, főbb megállapításuk, hogy a rögzített árfolyamrendszer használata nem jár növekedési áldozattal, vagyis nem veti vissza a felzárkózást. Sőt, a rögzített árfolyamrendszerek hozzájárulhatnak az új és régi tagállamok közötti erősebb kereskedelmi forgalomhoz és alacsonyabb kamatrátákhoz. A rögzített árfolyamrendszer alkalmazása kiiktatja a nominális árfolyam ingadozásokat, ennek mentén Égert – Morales-Zumaquero [2005] az árfolyam-volatilitás és a közép-kelet-európai tagállamok export teljesítményét kötötte össze, és arra az eredményre jutott, hogy a magas

⁶ Égert – Lachréche-Révil [2003] módszertana egy hipotetikus ERM2-típusú árfolyamrendszert modellez +/- 15%-os fluktuációs sávval a 2001 második negyedéves egyensúlyi nominális árfolyamokhoz képest.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

árfolyam-volatilitás negatívan befolyásolja az exportteljesítményt. Az export összetételében kiemelt szerepet játszik a feldolgozott termékek árucsoport, ezek magas aránya – Csehország és Magyarország esetében – komoly kitettséget eredményez.

Az új tagállamok által alkalmazott árfolyamrendszerek, valamint az árfolyamrendszerek és a makrogazdasági folyamatok és stabilitás közötti kapcsolatok kiterjedt kutatás tárgya volt a 2000-es évek közepéig tartó időszakban. A globális pénzügyi válság óta eltelt időszakban a téma mellékessé vált. A szlovén, szlovák és balti államok euróövezeti csatlakozása megmutatta, hogy különböző árfolyamrendszerek mellett is képesek a tagállamok bevezetni az eurót, így a rugalmas, rögzített és hibrid árfolyamrendszerek közötti választás mellékes kérdéssé redukálódott. A keleti blokk összeomlása utáni időszakban az árfolyamrendszerek szignifikáns módon járultak hozzá a kelet-közép-európai országok makrogazdasági stabilitásához, és amint a stabilitás hosszabb távon érvényesült az árfolyamrendszer választása másodlagos kérdéssé (és kutatási témává) vált a széleskörűen értelmezett gazdaságpolitikai eszköztárban, az eurózónából kimaradó tagállamok mindegyike a két szélsőérték (rugalmas és rögzített árfolyamrendszerek) mellett kötelezte el magát.

Költség-haszon elemzés

Az eltérő tagállami gazdasági karakterisztikák és a különböző megközelítések számos törésvonalat azonosítanak be a költségek és hasznok elhatárolása kapcsán: statikus vagy dinamikus szemléletet követünk; rövid, közép vagy hosszú távon viszonyítjuk egymáshoz a költségeket és hasznokat; makrogazdasági vagy mikroökonómiai tényezőket hasonlítunk össze; és végül, kis nyitott gazdaságokat vagy nagyobb nemzetgazdaságokat vizsgálunk. Alesina et al. [2001] definíciója szerint a „nemzetközi uniók” tulajdonsága, hogy valamilyen jószág biztosítását közösségi szintre emelik, valamint közös politikákat használnak, amelyek kedvező tovaryűrűző hatásokat generálnak. A hasznok általánosságban a jobb vagy magasabb szintű koordinációból erednek, míg a költségek a szakpolitikai terület feletti tagállami függetlenség elvesztését takarják. A közgazdasági megközelítések számos költséget és hasznot emelnek ki. A

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

költségoldal talán legfontosabb része, hogy a tagállami elveszti az önálló monetáris és árfolyampolitikát, míg a hasznok oldalán főként az árak transzparenciáját, a tranzakciós költségek csökkenését (eltűnését), az alacsonyabb kamat- és inflációs szinteket, a kisebb árfolyam-volatilitást vagy a nagyobb hitelességeket lehet kiemelni (De Grauwe [2010] és Mongelli [2008]). Campos et al. [2014] vizsgálata arra a következtetésre jutott, hogy már maga az uniós csatlakozás is pozitívan járult hozzá a tagállamok gazdasági teljesítményéhez, ezt pedig a monetáris unió csak erősítette.⁷

A hazai irodalomban számos szerző foglalkozott a közös valuta bevezetésének lehetőségével, a legfontosabb kérdések: az euróvezetethez történő csatlakozás módja és annak időbeli ütemezése volt. Csajbók – Csermely [2002] Magyarország szemszögéből vizsgálja alá az egyes költségeket – szerkezeti hasonlóság, aszimmetrikus sokkokhoz alkalmazkodás, egységes kamatpolitika hatása és a *seigniorage* vesztesége – és hasznokat – tranzakciós költségek csökkenése, külkereskedelem bővülése, pénzügyi fertőzésnek való kitettség mérséklődése és kedvezőbb külső finanszírozás. Neményi – Oblath [2012] a többször elmulasztott euró bevezetés jelenlegi feltételeit gondolták újra, a csatlakozásnak általános makrogazdasági célkitűzésnek kell lennie, viszont az eurózóna intézményi keretének változását figyelembe kell venni. Természetesen tankönyvi/kézikönyvi keretben is összefoglalt a problémakör, lásd: Palánkai, [2004], Palánkai et al. [2011] és Horváth [2011]. A legfontosabb költségeket és hasznokat a következő táblázat szemlélteti.

⁷ A kutatás során Campos et al. [2014] két esetet hasonlítottak össze az európai országok gazdasági növekedése szempontjából, az egyik a valós történelmi tapasztalat az Európai Unió indulása óta eltelt időszak növekedési adatai alapján, míg a másik, egy alternatív kontrollidőszak, ahol az Európai Unió nem jött létre, vagyis az integráció vívmányait az európai országok nem élvezhették.

Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás

Táblázat 2. A közös valuta bevezetéséből származó legfőbb költségek és hasznok

Költségek	Hasznok
Az önálló monetáris politika eszközeinek elvesztése	Árak transzparenciája
Árfolyam-politika, mint kiigazító eszköz elvesztése	Tranzakciós költségek eltűnése
Nemzeti preferenciák és „hagyományok”	Árfolyam-ingadozások hatékony kezelése
Gazdaságszerkezeti különbségek	Alacsonyabb kamat- és inflációs szint
Intézményi különbségek	Hitelesség növekedése és erkölcsi kockázat csökkenése
Aszimmetrikus sokkok előfordulása	Versenyképességének növekedése
Fiskális korlátozó tényezők	Devizatartalékok csökkenése
Seigniorage elvesztése (csak kevésbé fejlett országok esetében fontos)	(Kül)kereskedelem (várható) bővülése Kedvezőbb külső finanszírozási lehetőség

Forrás: saját készítés

A költség-haszon elemzések – a vizsgált országok alapján – két csoportra oszthatók, a monetáris unió indulása előtt időszakban alapvetően a régi uniós tagállamok szempontjából készültek tanulmányok, míg a 1990-es évek végétől egyre erőteljesen fókusz került a leendő új tagállamokra. Előbbire eklatáns példa az Európai Bizottság átfogó vizsgálata (Emerson et al. [1992]), emellett még a kimaradó tagállamok is készítettek jelentéseket a monetáris unió előnyeiről és hátrányairól, ennek elhíresült példája az Egyesült Királyság kimaradása mellett érvelő „öt gazdasági teszt” c. dokumentumok (HM Treasury [1997 és 2003]). Az öt teszt a monetáris unió működéséből származó hasznokat és hátrányokat hivatott modellezni az Egyesült Királyság szempontjából, ezek a következők voltak:

- 1) Az üzleti ciklusok szinkronizáltsága és a gazdasági struktúrák hasonlósága, mivel ezek teszik súrlódásmentessé a közös kamatpolitikát.
- 2) Mennyire rugalmas az eurózóna és az Európai Unió keretrendszere, hogy a felmerülő problémákat hatékonyan kezelje?
- 3) Vajon az eurózónához történő csatlakozás jobb feltételek fog biztosítani a vállalatok számára, hogy a hosszú távú beruházásokat hajtsanak végre az Egyesült Királyságban?

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

4) Milyen hatással lenne a monetáris uniós tagság a brit pénzügyi szolgáltatási ágazat – főként a „City” – versenyképességére?

5) Végül, a csatlakozás vajon magasabb növekedési ütemet, makrogazdasági stabilitást és a munkahelyek számának emelkedését eredményezi vagy sem?

Ahogy látható, az Egyesült Királyság megközelítése kétrétű, kiemelt hangsúlyt helyez a saját maga számára fontos területeknek (makrogazdaság, pénzügyi szolgáltatási ágazat és vállalati beruházások), emellett a közösségi szintű működési feltételeket (közös kamatpolitika és válságkezelési képesség) is figyelembe veszi. Mindezek alapján az Egyesült Királyság a kívülmaradás mellett döntött, ezt pedig 2003-ban egy újbóli elemzésben megerősítette a szigetország.

Az optimális valutaövezetek elmélete

Az optimális valutaövezetek egy több generációból álló elméletcsalád, amely általánosságban arra a kérdésre keresi választ, hogy ha tagállamok egy csoportja közös valutát vezet be, ezáltal lemond az önálló monetáris és árfolyampolitikáról, akkor ennek kiegyensúlyozó hiányát milyen eszközökkel tudja helyettesíteni. Az 1960-as években három tanulmány – Mundell [1961], McKinnon [1963] és Kenen [1969] – indította útjára a közös valuta bevezetésével és használatával kapcsolatos nemzetközi gondolkodást. Az elmúlt több mint fél évszázad során az optimális valutaövezetek elméletehez kapcsolódó kritériumrendszer folyamatosan bővült, már több tucatnyi indikátort vagy tényezőt lehet (és kell) figyelembe venni a monetáris uniók kialakításakor vagy a monetáris uniókhoz történő csatlakozáskor. Ezek a következők: termelési tényezők mobilitása, gazdasági nyitottság, a fogyasztás és termelés diverzifikációja, szupranacionális fiskális transzfermechanizmusok megléte, az árak és bérek rugalmassága, a pénzügyi piacok integráltsága vagy az inflációs ráták hasonlósága (Mongelli [2002]).

A kritériumok működési mechanizmusa mindig arra épül, hogy az önálló monetáris és árfolyampolitika elvesztése milyen kiegyensúlyozó mechanizmusokkal helyettesíthető. A termelési tényezők mobilitása kritérium esetén, ha az egyes

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

tagállamok között a tőke vagy a munkaerő kellően mobil, akkor a tagállamok közötti tőkeforgalom és munkaerő-áramlás kiegyensúlyozó mechanizmusként funkcionálhat sokkocok esetén. Amennyiben egy ország csatlakozni kíván egy valutaövezethez, akkor kielégítő módon teljesítenie kell az optimális valutaövezetek feltételeit, amelyek méréséhez kiterjedt mutatórendszert (proxykat) lehet rendelni. Természetesen az optimális valutaövezetek elméletében megfogalmazott kritériumok nem kötelező jellegű feltételrendszert állítanak a tagállamok elé, maga az Európai Bizottság is azon a vélekedésen volt, hogy az elmélet hasznos hozzájárulásokat tett a valutauniók kialakítása és az azokba történő belépés kapcsán, viszont a feltételrendszer nem operacionalizálható, nem lehet átfogó modelleket létrehozni és pontosan számszerűsíteni, melyik ország csatlakozhat és melyik nem (Emerson et al. [1992]).

Mivel a monetáris uniók kialakítása vagy a közös pénz bevezetése nem feltétlen a közgazdasági racionalitás mentén megy végbe, hanem leginkább politikai akarat következménye, így feltételezhető, hogy a létrejött monetáris uniók heterogén gazdasági közösséget alkotnak, vagyis nem lehet rájuk tekinteni úgy, mint optimális valutaövezetek. Ezt a problémát számos közgazdász kívánta áthidalni, egyrészt Frankel és Rose [1997 és 1998] és Frankel [1999] bevezették az endogenitás megközelítését, amely szerint a kereskedelmi integráció akkor is elősegíti az optimális valutaövezetek kialakulását, ha előtte a létrehozó tagállamok nem alkották azt, másrészt, Dorrucci et al. [2002 és 2015] arra tettek javaslatot, hogy a monetáris uniók intézményi struktúrája idővel kikényszerítheti a tagállamok optimális valutaövezetként történő működését. Az intézményi struktúra szignifikáns változásának fényében érdemes az eurócsatlakozás kérdéskörét is újragondolni.

Elméleti és empirikus vizsgálatok a költség-haszon elemzés és az optimális valutaövezetek elmélet alapján

A 2000-es évek elején, már a kelet-közép-európai országok európai uniós integrációja előtti időszakban számos kutató foglalkozott azzal a kérdéssel, hogy a leendő tagállamok milyen gyorsan csatlakozhatnak az euróövezethez és milyen feltételek mellett. Az

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

időzítés kérdésköre összefügg a nominális konvergencia állapotával, hiszen elfogadott megközelítés volt az új tagállamokra vonatkozóan, hogy megfelelő fejlettség mellett a nominális kritériumok (Maastrichti kritériumrendszer) teljesítése során használhatók ki leginkább az euróövezet kínálta előnyök és minimalizálhatók az abból eredő hátrányok. Csajbók – Csermely [2002] a magyar gazdaság kapcsán, míg Saroch et al. [2005] Csehország tekintetében, (de a többi kelet-közép-európai tagállamra ugyanúgy vonatkozóan) azt a megjegyzést tették, hogy az euró bevezetése minél gyorsabban megtörténik, annál kedvezőbben lehet kihasználni az egységes valuta adta előnyöket, viszont az inflációs és fiskális egyensúlyra vonatkozó előfeltételek teljesítése még hosszú időt vehet igénybe a régió egyes országaiban, azok kényszeredett és elhamarkodott teljesítése pedig növekedési áldozatokkal járhat. Ennek megfelelően az euró bevezetése a 2000-es évek elejétől számítva akár öt évet is igénybe vehet annak függvényében, hogy az adott tagállam makrogazdasági helyzete mennyire áll távol a nominális kritériumoktól. Mivel az euró relatíve gyors bevezetésére csak Szlovéniában került sor, így érdemes némi hangsúlyt helyezni arra, hogy a tagállamok többsége miért választotta a lassú bevezetést (Szlovákia és a balti államok) vagy az euróövezethez történő csatlakozás hosszú távú elhalasztását, ahogyan azt Csehország, Magyarország és Lengyelország esetében is láthatjuk. Johnson [2008] ezt két tényezővel is magyarázza: egyrészt, a tagállamok által újra és újra elvégzett költség-haszon elemzések leginkább a kisebb gazdaságoknak kedveztek, vagyis az eurózóna tagságból eredő általuk nyerhető haszon magasabb, mint a régió nagyobb tagállamaiban, másrészt, a Maastrichti kritériumrendszer több ország esetében is olyan követelményt jelentett, amelyeket az előzetes várakozásokkal ellentétesen csak nagyon hosszú távon tudtak teljesíteni, így a szigorú belépési feltételek elodázták a csatlakozás időpontját.⁸ Ehhez természetesen hozzátartozik az is, hogy a 2008-2009-es globális pénzügyi válság, majd az utána kialakult euróválság jelentős mértékben csökkentette az eurózóna tagság vonzerejét a halogató tagállamok számára (Gabrisch – Kampfe [2013]).

⁸ Az euró bevezetésének halogatóását számos irodalom taglalja, az országspecifikus tényezőkért lásd: Bönker [2006] Csehország, Greskovits [2006] Magyarország és Zubek [2006] Lengyelország kapcsán.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Az időzítés és a Maastrichti kritériumokhoz közelítő makrogazdasági mutatórendszer két további kutatási irányt is meghatároz. Az egyik, hogy létezik-e optimális út az euró bevezetéséhez, a másik, hogy az új tagállamok mennyire felkészültek arra vonatkozóan, hogy az euróövezet keretrendszerében helyt tudjanak állni. Hochreiter – Tavlas [2004] a csatlakozás optimális pályáját vizsgálva, Ausztria és Görögország esetét összehasonlítva kínál ajánlást az új tagállamok számára. Az alapvető eltérés a két ország monetáris és árfolyampolitikára vonatkozó stratégiájában található. Az osztrák gazdaságpolitikai döntéshozók régóta – nagyjából a Bretton Woods-i rendszer összeomlása óta – szkeptikusok voltak a rugalmas árfolyamrendszerek alkalmazásából származó előnyökkel (kiegyensúlyozó mechanizmus), így az 1970-es évek végétől kezdve rögzített árfolyamrendszert használtak, amelyben az osztrák schillinget a német márkához kötötték, amely az uniós csatlakozás után átalakult az Európai Árfolyam-mechanizmusban történő részvétellé, majd erőteljes politikai támogatás mellett az euró bevezetésévé 1999-ben. A német márkához rögzített rendszer (kvázi-monetáris unió Németországgal) előnyei egyértelműek: alacsony importált infláció, fiskális stabilitás és hitelesség. Ezzel szemben Görögország, számos különböző árfolyamrendszert (főként hibrid rendszereket) alkalmazott az 1980-as évek elejétől, viszont a görög drachma két évtizeden keresztül értékelődött le a német márkához képest, ez folyamatosan magas inflációt eredményezett, amely alacsony növekedési teljesítménnyel és tartós fiskális egyensúlytalanságokkal párosult. Vagyis röviden összefoglalva, az euró övezetbe csatlakozni kívánó tagállamoknak Hochreiter – Tavlas [2004] elemzése alapján érdemes rögzített árfolyamrendszert használni, hiszen az makrogazdasági stabilitást biztosít és megfelelő felkészítést az euróövezetben történő részvételre. Nuti [2002] és Schoors [2002] kiemeli, hogy azok a tagállamok, amelyek nem képesek, vagy nem akarnak részt venni a Gazdasági és Monetáris Unióban másolhatják (vagy élvezhetik) az egységes valuta adta előnyöket egyoldalúan is, akkor, ha rögzített árfolyamrendszereket (valutatanács) alkalmaznak, vagy euróizációt használnak, vagyis az egységes valutát egyoldalúan bevezetik, anélkül, hogy a monetáris unió tagjai lennének. Természetesen a rögzített árfolyamrendszeren történő csatlakozást nem osztja minden kutató, Angeloni et al. [2007] úgy érvel, hogy az új tagállamok számára továbbra is hasznos eszköz az

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

árfolyamkiigazítás, vagyis rugalmas árfolyamrendszer hasznos lehet sokkok elnyelése esetén, emellett a régiós országok számára inkább a strukturális konvergencia lehet fundamentális tényező, mintsem a nominális konvergencia vagy a jövedelmi felzárkózás.

Az új tagállamok felkészültsége kapcsán érdemes Breuss et al. [2004] gondolatmenetét kiemelni, miszerint a keleti bővítés politikai fontossága jócskán felülmúlja annak gazdasági fontosságát, az Európai Unió lakossága mintegy 20%-kal nőtt, viszont az uniós GDP csak 5%-kal emelkedett. Abban az esetben, ha az új tagállamokat kevésbé szigorú kritériumrendszer alapján felvették volna az eurózónába is, akkor az annak makrogazdasági mutatói szinte változatlanok maradtak volna. A felzárkózás folyamata mindegy, hogy az euróövezeten belül vagy azon kívül megy végbe, a magasabb növekedési ütem mindenképp gyorsabb inflációt is eredményez (Balassa-Samuelson hatás). A pénzügyi integráltság terén a kelet-közép-európai országok alulfejlett, kevésbé kiterjedt pénzügyi piacokkal rendelkeztek az eurózóna átlagához képest, így az esetleges pénzügyi válságok kezelése nem okozhatott volna drasztikus problémát az új tagállamokban, főként azért sem, mert a régió banki eszközeinek több mint 70%-át külföldi (főként nyugat-európai) pénzintézetek birtokolták. Horváth [2007] jóval kifinomultabb módszertant (becsült OCA-index) használ annak érdekében, hogy a kelet-közép-európai uniós tagállamok euró érettségét alátámassza. Ez alapján, az új tagállamok sok szempontból kiválóan igazodnak az eurózóna tagállamaihoz, főként kereskedelmi integráltságban, nyitottságban és hasonló termelési és exportstruktúrában.

Az optimális valutaövezetek elmélet egyes kritériumaira épülő empirikus kutatások számos tanulmányt generáltak a 2000-es évek folyamán. A pénzügyi szektor és pénzügyi integráltság vizsgálata kapcsán már a korai elemzések is megemlítik, hogy az uniós csatlakozással, és majd később az euró bevezetésével a pénzügyi szektorok jelentős mértékben fognak növekedni és integrálódni az euróövezeti országok pénzügyi piacaival. A folyamat egyszerre lesz a piac által és a tagállami szabályozók által vezérelt folyamat. Caviglia et al. [2002] kiemelik, hogy a 2000-es évek elején a leendő új tagállamokat némileg elmaradott pénzügyi közvetítő rendszer jellemzi: a bankszektor mérete alacsony az eurózóna átlaghoz képest, a hitelezés (hitelállomány a GDP-hez

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

képest) szintje még a déli periféria euróövezeti tagállamok értékét sem éri el, a tőkepiacok mérete pedig kicsi. Baltzer et al. [2008] elemzése már jócskán megváltozott állapotot tükröz a pénzügyi integráltság tekintetében, vagyis annak ellenére, hogy a régió pénzügyi piacai kevésbé integrálódtak az euróövezet pénzügyi piacaival, a folyamat jelentős mértékben gyorsult a keleti tagállamok uniós csatlakozása óta.

A kereskedelmi integráltság kapcsán hasonló jelenségeket figyelhetünk meg, a keleti blokk összeomlása után a régiós országok kereskedelmi forgalma egyre inkább az Európai Unió és az eurózóna tagállamai felé tolódott. Bussiére et al. [2005] külkereskedelmi gravitációs elemzése alapján megállapítható, hogy a régió dinamikusan integrálódott be az eurózóna piacaival a külkereskedelem területén, a két térség közötti export és import pedig várhatóan a jövőben is erőteljesen fog emelkedni. A régiók közötti földrajzi közelség, valamint a kelet-közép-európai tagállamok gyors növekedése és felzárkózása (fogyasztási és belső kereslet átalakulása és orientálódása a nyugati termékek irányába) komoly mértékben járult hozzá a kereskedelmi integráció elmélyüléséhez. Ezt a később született tanulmányok is megerősítik, maga az uniós tagság komoly lökést adott a régió és a régi tagállamok kereskedelmi elmélyülésének, továbbá az euró bevezetése (tervezett bevezetése) tovább erősítheti a kelet-közép-európai országok a monetáris unióba történő exportteljesítményét (Cieslik et al. [2012]).

Az üzleti ciklusok hasonlósága (korrelációja) tekintetében szintén széleskörű kutatásokat végeztek, ahol az új tagállamok üzleti ciklusait vetették egybe az euró övezet általános vagy Németország, mint a régiós országok legfontosabb kereskedelmi partnerének üzleti ciklusával (Horvath – Rátfai [2004] Fidrmuc – Korhonen [2004] vagy Darvas – Szapáry [2008]). Fidrmuc – Korhonen [2006] metaelemzése három tucat tanulmány alapján a következő megállapításokra jutott:

1) Több csoport alakítható az új tagállamok között az üzleti ciklusok korrelációja kapcsán: Magyarország korrelációs indexe volt a legmagasabb, Lengyelország és Szlovénia rendelkezett magas korrelációs értékkel, Észtország, Lettország és Csehország közepes korrelációval, míg Szlovákia és Litvánia a legalacsonyabbal.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

2) A periférián elhelyezkedő tagállamokkal (Görögország, Írország és Portugália) összevetve a Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Magyarország és Szlovénia rendre magasabb korrelációs értékkel bírt, így ezen országok részvétele az eurózónában annak továbbra is zökkenőmentes működését vetíti előre. Továbbá, a felsorolt új tagállamok pedig jelentős lépéseket tettek, hogy az optimális valutaövezetek elmélet által meghatározott követelményeket teljesítsék.

A hagyományos optimális valutaövezetek elmélet mellett több tanulmány is készült, amely annak dinamikus változatát felhasználva vizsgálta az új tagállam euróövezeti érettségét.

Összefoglalva, az 1990-es évek végétől, a globális pénzügyi válságig számos kutatás részesítette előnyben az újonnan csatlakozott tagállamok uniós szerepével és az egységes valuta keleti orientációjával. Mind a költség-haszon elemzésre, mind az optimális valutaövezetekre épülő kutatások többsége arra a következtetésre jutottak, hogy a régió országainak egyrészt megéri bevezetni az eurót, természetesen bizonyos feltételek (nominális konvergencia megfelelő állapota) teljesülése mellett, másrészt a keleti tagállamok többsége (Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Magyarország és Szlovénia) kiválóan megfelel az optimális valutaövezetek elmélet által támasztott követelményeknek, sőt ezek az országok sokkal jobban integrálódtak az euróövezet gazdasági struktúrájába (kereskedelmi és beruházási kapcsolatok, üzleti ciklusok pénzügyi integráltság), mint az eurózóna periféria egyes régi tagállamai.

A felzárkózás kérdésköre

Az árfolyamrendszerek megfelelő választása mellett kiemelt hangsúlyt kapott a felzárkózás kérdésköre az új tagállamok euró bevezetése kapcsán. A konvergencia, mint közgazdasági fogalom többféle jelentéssel bír, beszélhetünk béta (abszolút és feltételes) vagy szigma konvergenciáról, más megközelítésben pedig reál vagy nominális konvergenciáról. A béta konvergencia szoros kapcsolatban van a gazdasági növekedéssel, ahol a kevésbé fejlett államok magasabb növekedési ütemmel bírnak,

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

mint a fejlett államok, így azok felzárkóznak, ez a koncepció visszavezethető a neoklasszikus növekedési elméletekre (Monfort [2008]).⁹ A béta konvergencia abszolút, ha a gazdaságok egy állandósult állapot felé konvergálnak, és feltételes, ha a modell kiegészül országspecifikus tényezők hatásaival. A szigma konvergencia a béta konvergenciával ellentétesen nem a felzárkózási folyamatot méri, hanem az adott mutatóban mért eltérések csökkenését, vagyis a hasonlóság emelkedését. A reálkonvergencia az előbb definiált béta és szigma konvergencia koncepcióját jelenti. A nominális konvergencia pedig az euróövezeti csatlakozás kritériumrendszerének történő megfelelés folyamatát jelenti, vagyis az inflációs rátákban, közpénzügyi rendszerekben és hosszú távú kamatrátákban megmutatkozó konvergenciát (az ezekre vonatkozó makrogazdasági trendeket a fejezet későbbi része tartalmazza).

Az európai uniós tagállamok és a területi statisztika alacsonyabb szintjén lévő egységek (NUTS2 és NUTS3) vonatkozásában a felzárkózás, vagyis az egy főre eső GDP-ben mért jövedelmi szintek kiegyenlítődése az európai integrációs folyamat kezdete óta kiemelt kutatási terület. Ez leginkább azzal magyarázható, hogy már a Római Szerződés hat alapító tagállama között és a tagállamokon belül regionálisan is komoly eltérések voltak. A 2004 óta indult keleti bővítési hullám során az Európai Unió átlagos szintjéhez képest jóval alacsonyabb fejlettségi szinttel rendelkező tagállamok csatlakoztak a közösséghez. Az Európai Unióra vagy az eurózónára vonatkozó számos konvergencia vizsgálat készült és készül jelenleg is. Yin et al. [2003] az béta és gamma konvergenciát elemezte 1960 és 1995 között az Európai Unió országaira, az elemzés alátámasztotta a konvergencia folyamatát, leszámítva az 1980-1985 közötti időszakot. Cuaresma et al. [2008] EU15-re végzett kutatása az 1961-1998 közötti időszakra terjed ki (négy alperiódust alkalmazta) és arra a következtetésre jutottak, hogy az európai uniós tagság szignifikáns pozitív, de aszimmetrikus hatással volt a gazdasági növekedésre. Ennek magyarázata, hogy a kohéziós országok – Görögország, Írország, Portugália és Spanyolország – komoly pénzügyi forrásokhoz jutottak, amelynek gazdaságélénkítő hatása 0,5 és 0,7 százalékpontot tett ki az 1989-1993 és 1994-1999 periódusokban.

⁹ A béta konvergencia kiinduló irodalma Barro – Sala-i-Martin [1992] cikke, ahol a szerzők az Egyesült Államok tagállamainak konvergenciáját vizsgálják.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Borsi – Metiu [2013] az EU27 1970 és 2010 közötti konvergenciáját tanulmányozta, viszont reáljövedelmi konvergenciát egyáltalán nem tudtak kimutatni, viszont a regionális kapcsolatok szignifikáns szerepet játszottak a konvergencia klubok kialakulásában, ez pedig nem esik egybe a monetáris uniós tagsággal.

Del Hoyo et al. [2017] részletesen taglalják az eurózóna országai közötti reálkonvergenciát, egyrészt kitérnek az euró bevezetése utáni időszakra, másrészt 1960-tól 2016-ig hosszú távon vizsgálják azt. Konceptuális keretrendszerük némileg eltér a hagyományos reálkonvergencia fogalmától, mivel azt szélesebb körben fenntartható konvergenciaként definiálják, ennek eléréséhez pedig a tagállamoknak javítaniuk kell az intézményrendszerüket. 1960 óta öt különböző periódust lehet megkülönböztetni az eurózóna (EU12) és EU15 tagországai közötti konvergencia kapcsán: 1960 és 1970-es évek eleje között erősödő konvergencia; 1970-es évek eleje és az Egységes Európai Okmány elfogadása között nincs változása a konvergencia szintjében; 1986-1993 között újra erősödő konvergencia; 1993-tól a globális pénzügyi válságig nincs konvergencia; végül, a válság utáni időszakban elindul a divergencia. Franks et al. [2018] az eurózóna nominális konvergenciája (infláció és kamatok) kapcsán megállapította, hogy az euróövezet létrehozása után erősödött a konvergencia, majd a globális pénzügyi válság után inkább divergencia tapasztalható, míg az eurózóna tagállamai közötti reálkonvergencia nem ment végbe, a termelékenység növekedése nem volt képes érdemben csökkenteni az eltéréseket a tagállamok között. Szanyi [2018] elemzése szintén ezt támasztja alá, a globális pénzügyi válság után az EU28 tekintetében lassuló konvergenciát lehet kimutatni, a konvergencia motorja pedig az új tagállamok magasabb gazdasági növekedése. Gros [2018] és Alcidi et al. [2018] kiemeli, hogy konvergencia kettéágazott, az újonnan csatlakozott tagállamok magasabb fejlődési üteme (felzárkózása) alátámasztja a konvergencia jelenségét, viszont az eurózónán belül divergencia tapasztalható a centrum és periféria államok között. Érdemes megemlíteni, hogy a kelet-közép-európai tagállamok jövedelmi konvergenciáját kettősség jellemzi, miközben felzárkózás tapasztalható tagállami szinten az uniós átlaghoz, addig a tagállamokon belüli alacsonyabb területi egységek (NUTS 2 régiók és NUTS 3 megyék) szintjén divergencia tapasztalható (Wunsch [2013] és Kertész [2014]).

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Az előbbieken említett tanulmányokból kirajzolódik, hogy maga a reálkonvergencia korántsem volt olyan erőteljes, mint amekkora hatással az uniós döntéshozók szeretnék volna felruházni. Egyértelmű konvergencia klubok alakultak ki, az új tagállamok felzárkózása határozza meg a konvergencia folyamatát, míg a déli periféria szignifikánsan alulteljesített az Európai Unió és eurózónán belül is, ezzel pedig az eurózóna centrum-periféria vagy észak-dél szembenállása erősödik. Ezekkel a fejleményekkel szemben a Buti – Turrini [2015] azt állítja, hogy az eurózóna konvergenciája nem állt le, csak átalakult, a nominális vagy reálkonvergencia helyett az elmúlt években a strukturális konvergencia jelensége került előtérbe. Maga a strukturális konvergencia kifejezés alatt Buti – Turrini egy komplex gazdaságpolitikai mixet ért: egyrészt a déli periférián a kereskedelmi forgalomba nem kerülő ágazatok visszavágását és az exportra termelő szektorok erősítését, másrészt, export-vezérelt növekedési stratégiát, harmadrészt pedig hiteles intézményi keretrendszer szükséges az eurózónában és a bizalom visszaállítása. Vandenbroucke [2017] szerint a strukturális konvergencia alapja a megfelelő, főként munkaerőpiaci stabilizációs kapacitás kialakítása nemzetgazdasági szinten. Höhenberg – Schmiedeberg [2008] a strukturális konvergenciát interszektorális és intraszektorális folyamatokra használja.

Az Európai Unió egészére végzett konvergencia-számítások alátámasztják, hogy a közép-kelet-európai tagállamok érdemi felzárkózást mutattak mind az uniós csatlakozás előtti, mind a csatlakozás utáni időszakban.

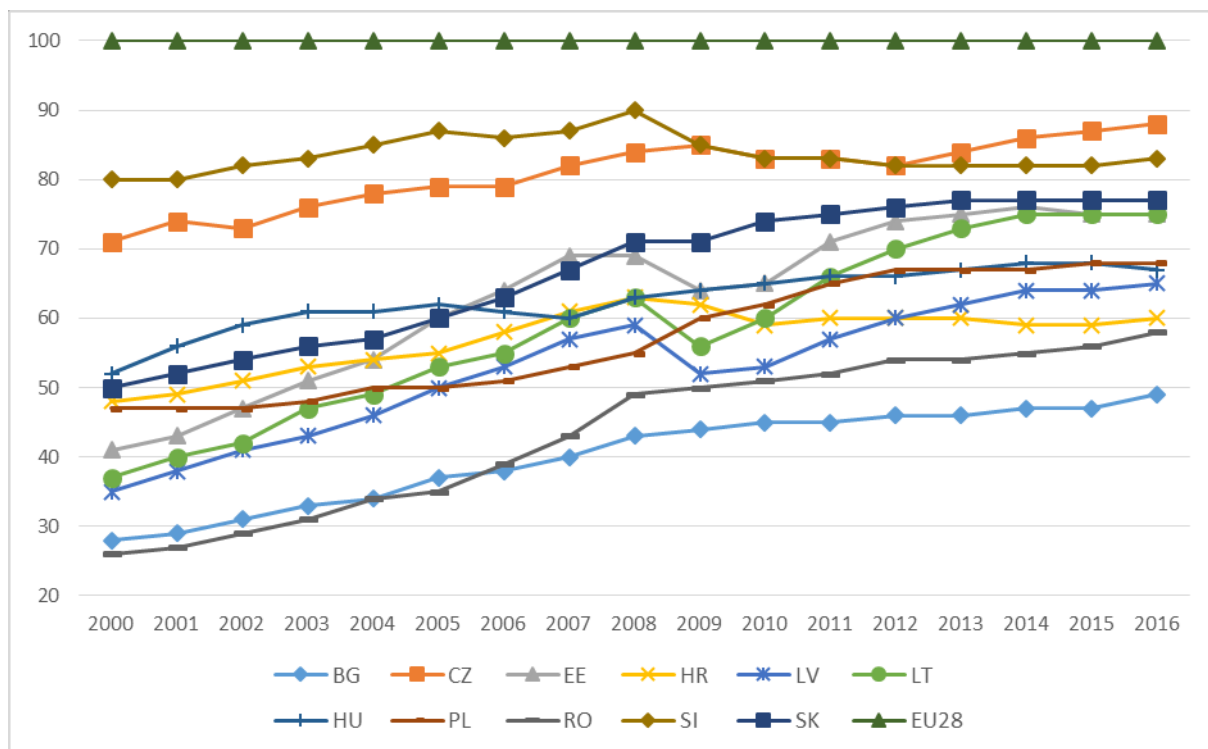
Nominális konvergencia az új tagállamok esetében

A közép-kelet-európai új tagállamok vegyes képet mutatnak az EU28 átlagos fejlettségi szintjéhez történő reál konvergenciában. Elsőként érdemes kiemelni, hogy a fejlettségben mutatkozó eltérések részben historikus hagyományokkal is magyarázhatók, amelyek visszanyúlnak az 1990-es éveket megelőző szocialista időszakra. A 2000 és 2016 közötti időszak alatt érdemben konvergáltak a közép-kelet-európai tagállamok az EU28 átlagához, bár a fejlettségi szintek relatív eltéréseket mutatnak, a vásárlóerő-paritáson kalkulált GDP adatok miatt (lásd Ábra 1.). A 2000-re

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

vonatkozó adatoknál négy eltérő országcsoportot lehet szemmel láthatóan is elkülöníteni, az első Csehország és Szlovénia (az EU28 átlagában mért 71 és 80%-os fejlettségi szint), a második Lengyelország, Horvátország, Szlovákia és Magyarország (rendre 47, 48, 50 és 52%-os fejlettségi szint), a harmadik a balti államok 40% körüli értékekkel, míg a negyedik csoportot Bulgária és Románia alkotja (28 és 26%-os fejlettségi szinttel). A 2000 és 2008 közötti időszakban erős konvergencia mutatkozott, a balti államok, Románia és Szlovákia esetében is több mint 20 százalékponttal nőtt az EU28 átlagához viszonyított fejlettségi szint, míg a leggyengébben teljesítő Lengyelország tekintetében is közel 10 százalékpont volt az emelkedés. A globális pénzügyi válsággal egyértelműen megtorpant a felzárkózás folyamata, a balti államokban, Csehországban, Horvátországban és Szlovéniában hosszabb-rövidebb időszakra, de nőtt az EU28 átlagos fejlettségi szintjéhez mért távolság. A válság negatív makrogazdasági és növekedési következményeinek két abszolút vesztese Horvátország és Szlovénia, ahol az EU28 átlagához mért relatív fejlettségi szint még mindig nem érte el a válság előtti 2008-as értéket. A globális válságot recesszió nélkül átvészelő Lengyelország vásárlóerő-paritáson mért GDP-je 13 százalékponttal nőtt az EU28 átlagának viszonylatában.

Ábra 1. Felzárkózás az EU28 átlagos fejlettségi szintjéhez 2000 és 2016 között (vásárlóerő-paritáson mért fejlettségi szintek)¹⁰



Forrás: Eurostat

A közép-kelet-európai tagállamok, a globális pénzügyi válságig tartó gyors felzárkózása mögött természetesen a régiós országok, az uniós (és eurózóna) átlagot számottevően meghaladó növekedési teljesítménye áll, az éves átlagos növekedési többlet meghaladta a 3 százalékpontot a 2000-2008 közötti időszakban. A balti államok és Szlovákia esetében is regisztráltak 10 százalék feletti növekedést a recessziót megelőző időszakban, míg a régiós átlaghoz képest elmaradó gazdasági teljesítménnyel Magyarország, Lengyelország és Szlovénia bírt. A gyors növekedést számos tényező segítette a globális pénzügyi válságot megelőző időszakban, Arratibel et al [2007] kiemeli a strukturális és intézményi reformok, a sikeres makrogazdasági stabilizációk és az uniós csatlakozás szerepét. Növekedési számvitel alapú megközelítésben¹¹ a

¹⁰ Az EU28 tagállamok átlagos fejlettségi szintje, amely az Eurostat által vissza lett számolva 2000-ig.

¹¹ A növekedési számvitel alapú megközelítés alapvető kérdése, hogy a termelékenység (teljes tényezőtermelékenység), a tőkeberuházások és a munkaerő bevonása közül melyik tényező milyen

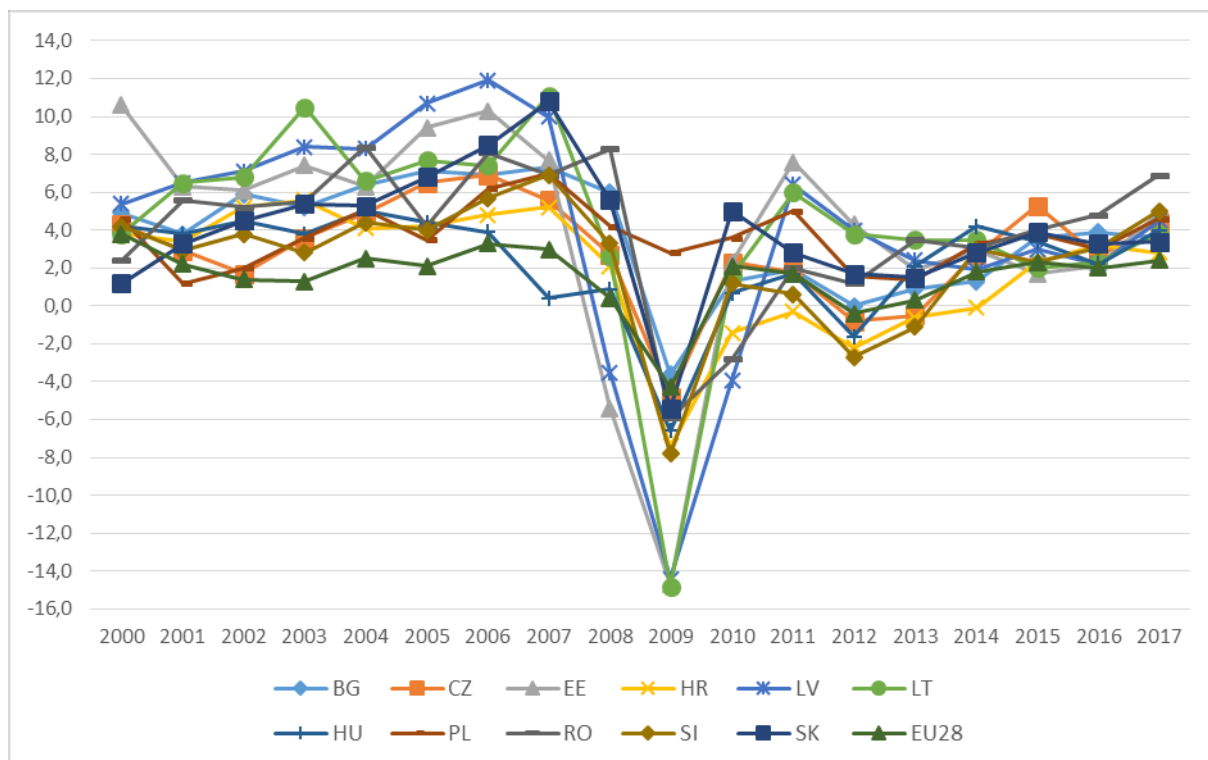
*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

gazdasági teljesítmény (és ezáltal a felzárkózás) legfontosabb letéteményese a beruházások (belföldi és külföldi működőtőke beruházásokon alapuló tőkefelhalmozódás) emelkedése volt, amely hozzájárult a termelékenység emelkedéséhez, elősegítette az innovációt, valamint erősítette a nemzetközi tudásáramba történő bekapcsolódást (European Commission [2004]). A teljes tényezőtermelékenység (TFP) lendületes bővülése volt csak a balti államokra volt jellemző a globális pénzügyi válság előtti időszakban, míg a többi régiós országban a TFP növekedése alulmúlta a tőkeberuházások emelkedését. A munkaerő termelékenységének emelkedése csak a 2000-es évek elején járult hozzá érdemben a régiós országok növekedéséhez, míg a munkaerőpiac alacsony hozzáadott értéke a munkát terhelő magas adókra, a foglalkoztatási vonatkozó szabályokra és a munkanélküli juttatások rendszerére vezethetőek vissza (Lenain – Rawdanowicz [2004]).

A 2009-ben begyűrűző globális pénzügyi válság következtében Lengyelországot leszámítva, ahol 2,8%-os gazdasági növekedés volt még a krízis alatt is, minden ország komoly GDP visszaesést szenvedett el, Bulgária gazdasági teljesítménye 3,6%-kal csökkent, míg a balti államok esetében közel 15% volt ennek volumene. A térség országainak fő növekedési húzóereje a tőkeberuházások voltak, ezek elapadása, továbbá a túlzott hitelezés (ingatlanpiaci eszközár-buborékok kialakulása a legtöbb közép-kelet-európai tagállamban) miatt jóval mélyebb recesszió is alakult ki (Becker et al. [2010]). A válság utáni kilábalásban a balti államok jártak az élen, 2011-ben mindhárom ország 6% feletti növekedési rátát produkált. A régiós országok közül több is – Csehország, Horvátország, Magyarország és Szlovénia – újra recesszióba került. A közép-kelet-európai tagállamok csak 2014-től rendelkeztek újra számottevő növekedési többlettel az átlagos uniós növekedéshez képest, majd 2016-2017-ben már a régió minden egyes országa magasabb GDP teljesítménnyel bírt, mint az EU28 átlagos bővülési üteme. A növekedés motorja is némileg megváltozott a régióban, a külföldi működőtőke beruházásokra épülő exporttöbblet (IMF [2013] és Éltes [2014]), valamint a beáramló uniós források és az abból finanszírozott infrastrukturális beruházás lett.

arányban járul hozzá a gazdasági növekedéshez, lásd: Arratibel et al. [2007], Halmai [2014] vagy Kónya [2017 és 2018].

Ábra 2. GDP növekedés a kelet-közép-európai tagállamokban 2000 és 2017 között



Forrás: Eurostat

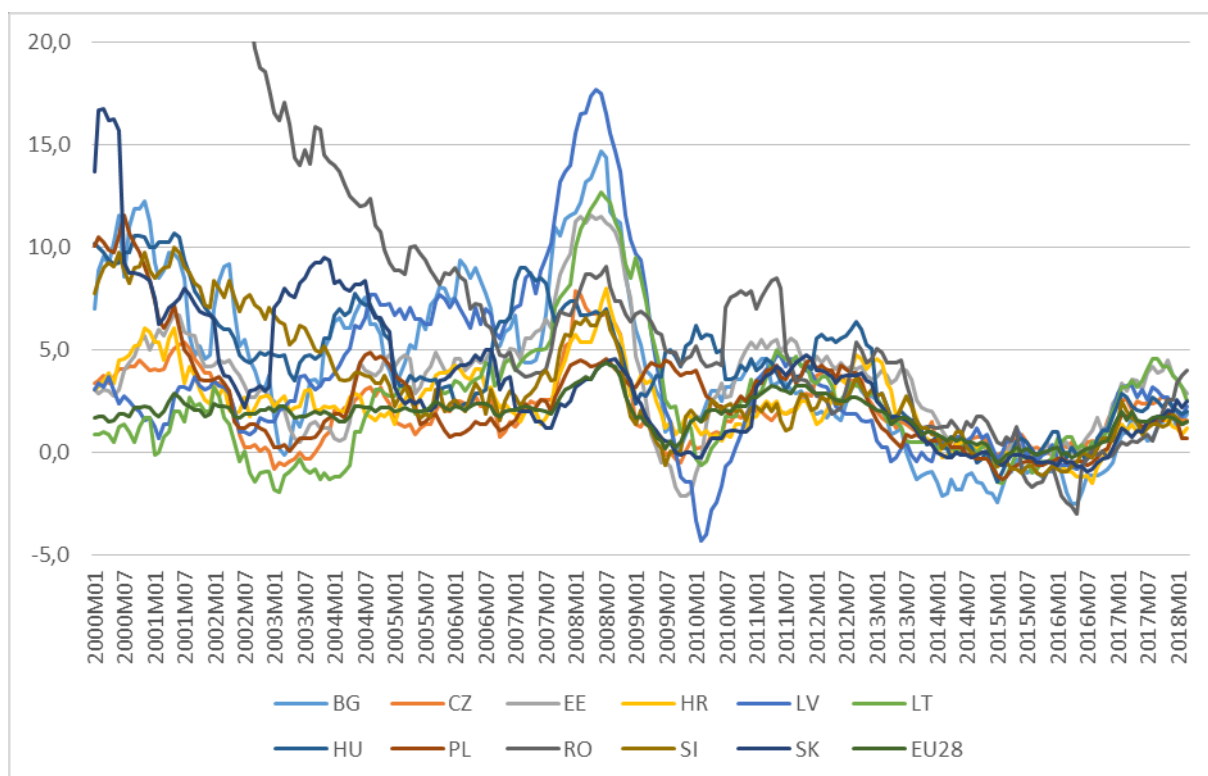
A kelet-közép európai rendszerátalakulások egyik legjelentősebb gazdasági kihívása az alacsony inflációs környezet megteremtése volt. Ahogy az alábbi ábrán is látható (Ábra 3.), még a 2000-es évek elején is több ország rendelkezett 10% körüli vagy feletti inflációs rátával, és csupán öt ország inflációs rátája volt 5% alatt. Az uniós átlaghoz viszonyított magas inflációs ráták egyszerre több folyamat eredményei. Egyrészt, a régiós tagállamok monetáris politikája (infláció leszorítása, inflációs célkövetés) és árfolyampolitikája több országban is képtelen volt kiszámítható pénzromlási ütemet biztosítani. Másrészt, a régiós országok az európai uniós csatlakozás előtti időszakban (és következtében) számos folyamattal néztek szembe, amelyek emelték az infláció dinamikáját. Backé et al. [2003] három tényezőt azonosít ezek közül: árszabályozás (hatósági árszabályozás leépítése) és a mezőgazdasági termékek árainak kiigazodása; a termelékenység és kibocsátás növekedéséből fakadó felzárkózási folyamat; valamint a munkabérek emelkedése (főként a kereskedelmi forgalomba kerülő szektorokban). A gyors növekedésből és felzárkózásból eredő addicionális inflatorikus hatások (Balassa-

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Samuelson hatás) számos tanulmány által alátámasztott jelenség, leginkább annak pontos mértéke kérdéses, Égert et al. [2003] becslése alapján 0,5 – 1,0 százalékpontos sávban mozgott.

A globális pénzügyi válság következtében a régiós országok inflációs több országban is hirtelen megugrott, a balti országok esetében és Bulgáriában ekkor a pénzromlás üteme jócskán 10% felé emelkedett. Ezt követően az európai uniós inflációs trendekkel egybevágóan gyorsan 5% alá esett az inflációs ráta, amely 2013-tól kezdve közel három évre eltűnt az infláció, mint makrogazdasági jelenség. Ez több tényezővel is magyarázható, a legfontosabbak ezek közül a következők: alacsony importált infláció, a régió legfontosabb kereskedelmi partnere az eurózóna, ahol a periódust deflációs időszak jellemzett; a nyersanyagárak, főként a nyersolaj árának drasztikus csökkenése; a globális pénzügyi válság és az arra adott megszorító lépések miatt visszaesett belső kereslet és megváltozott fogyasztási szokások; valamint egyes országokban a hatósági árszabályozás és ÁFA-kulcs változások. További érdekes jelenség, hogy a válság utáni alacsony inflációs és deflációs időszak következtében az egyes régiós tagállamok inflációs rátái erőteljesen konvergáltak egymáshoz.

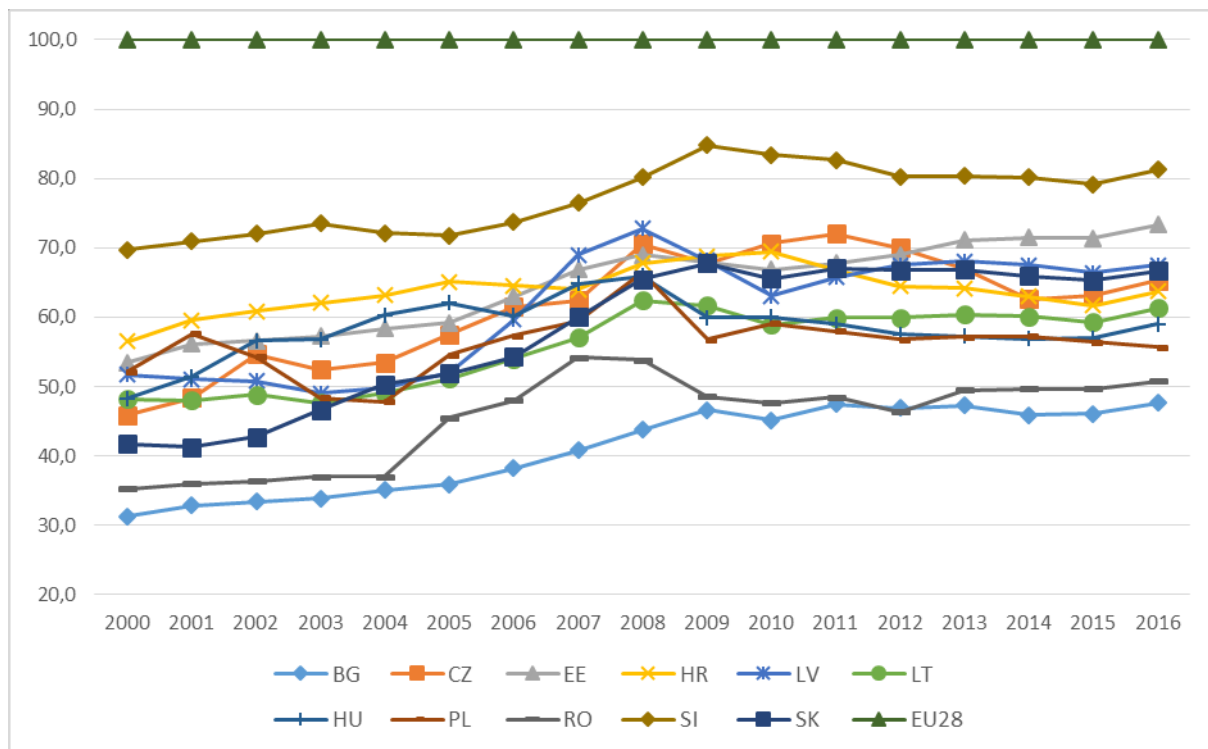
Ábra 3. Az inflációs ráta alakulása a kelet-közép-európai tagállamokban 2000 és 2017 között (éves változás, havi adatok alapján)



Forrás: Eurostat

Az árakra vonatkozó konvergencia, még a 2000-es évek magas inflációs időszaka ellenére is elmaradottabb, mint a vásárlóerő-paritáson mért felzárkózás a fejlettségben. Mindezek ellenére, a globális pénzügyi válság előtti időszakban az újonnan csatlakozott tagállamok árszínvonalai dinamikusan közeledtek az uniós átlaghoz, 15-25 százalékpont között szóródott a közeledés 2000 és 2009 között. Ez leginkább a kereskedelmi forgalomba kerülő termékek árában bekövetkezett felzárkózás következménye, a szolgáltatások terén jóval nagyobbak a különbségek a régió eurózóna tagállamok és a kelet-közép-európai országok között. A globális pénzügyi válság utáni időszakban az árak konvergenciája teljesen megállt, míg Csehországban, Horvátországban és Lengyelországban a visszajára is fordult. (Ábra 4.)

Ábra 4. Felzárkózás az EU28 átlagos árszintjéhez 2000 és 2016 között



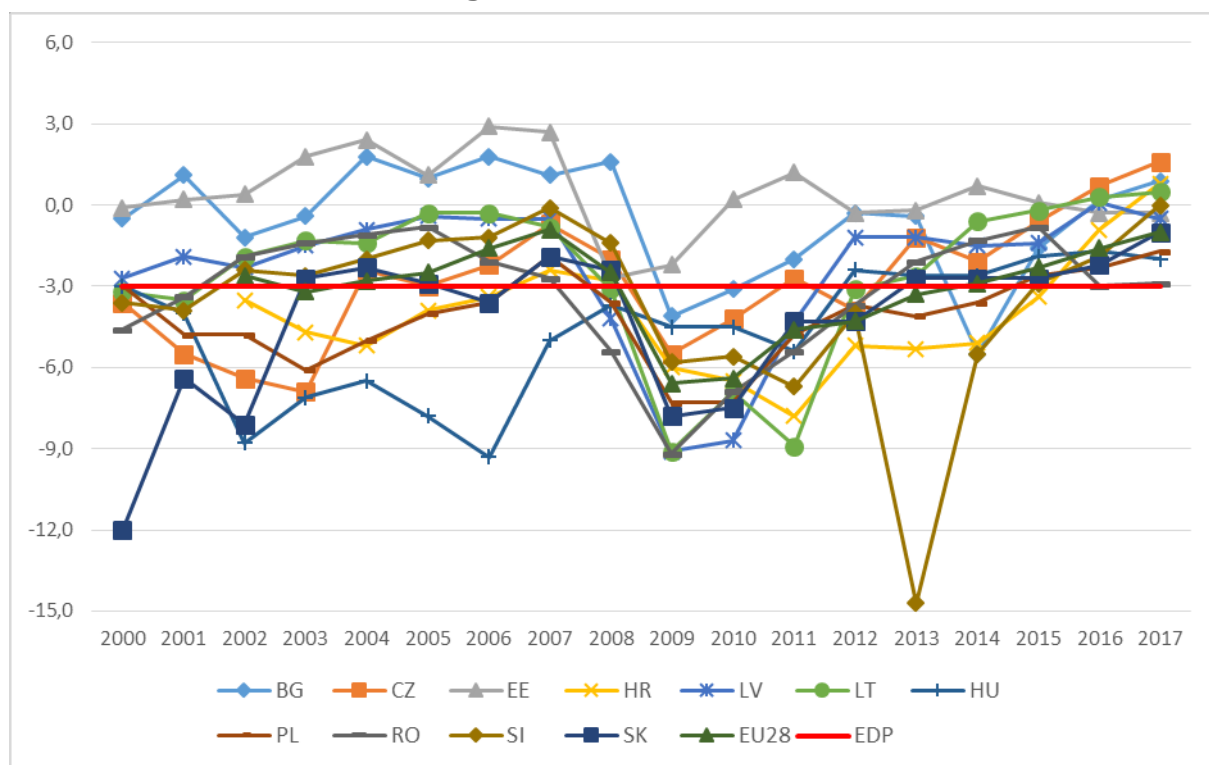
Forrás: Eurostat

A hosszú távú kötvényhozamok esetében hasonló trendeket lehet látni (Ábra 5.), mint az infláció esetében, a 2000-es évek elején komoly erőfeszítéseket tettek a kelet-közép-európai államok, hogy az államadósság-finanszírozások alacsony szintre csökkenjen. Ez természetesen több ország esetében is jóval magasabb hosszú távú hozamszinteket eredményezett, mint az uniós átlag, Magyarország és Románia esetében a globális pénzügyi válság előtti időszakban ez továbbra is 7% körül mozgott. A válság hatására számos régiós országban – Lettország, Litvánia, Magyarország és Románia – emelkedtek meg a hosszú távú kötvény hozamok, amelyek tartósan 10% fölé kerültek, így nem csoda, hogy Lettország, Magyarország és Románia is a Nemzetközi Valutaalap programjában vett részt az olcsóbb államadósság-finanszírozás végett. A válság utáni időszakban egyrészt erőteljes csökkenést lehet észrevenni a hosszú távú kötvényhozamok tekintetében, másrészt a régiós országok erőteljes konvergenciája is szembetűnő. Alapvetően két csoportot lehet kialakítani a régiós országok között: az

Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai régióban - tapasztalatok és kimaradás

3%-os célérték alá szorítani, tartós költségvetési problémákkal csak Magyarország bírt. A régiós országok a válság időszakában egyszerre szembesültek a költségvetés bevételi oldalának csökkenésével (foglalkoztatottak számának csökkenése, belső fogyasztás csökkenése és ebből eredően a költségvetési bevétel mérséklődése) és a költségvetés kiadási oldalának emelkedésével (szociális kiadások emelkedése és keynesi alapokon nyugvó kiadásbővülés), amely a 2009-2011-es időszakban a korábbiaknál jóval magasabb költségvetési hiányban testesült meg. Ezek leépítése hamar megtörtént, a 2015-től kezdve mindegyik új tagállam költségvetési hiánya megfelelt a Stabilitási és Növekedési Egyezmény előírásának.

Ábra 6. A GDP arányos költségvetési egyenleg alakulása a kelet-közép-európai országokban 2000-2017 között



Forrás: Eurostat

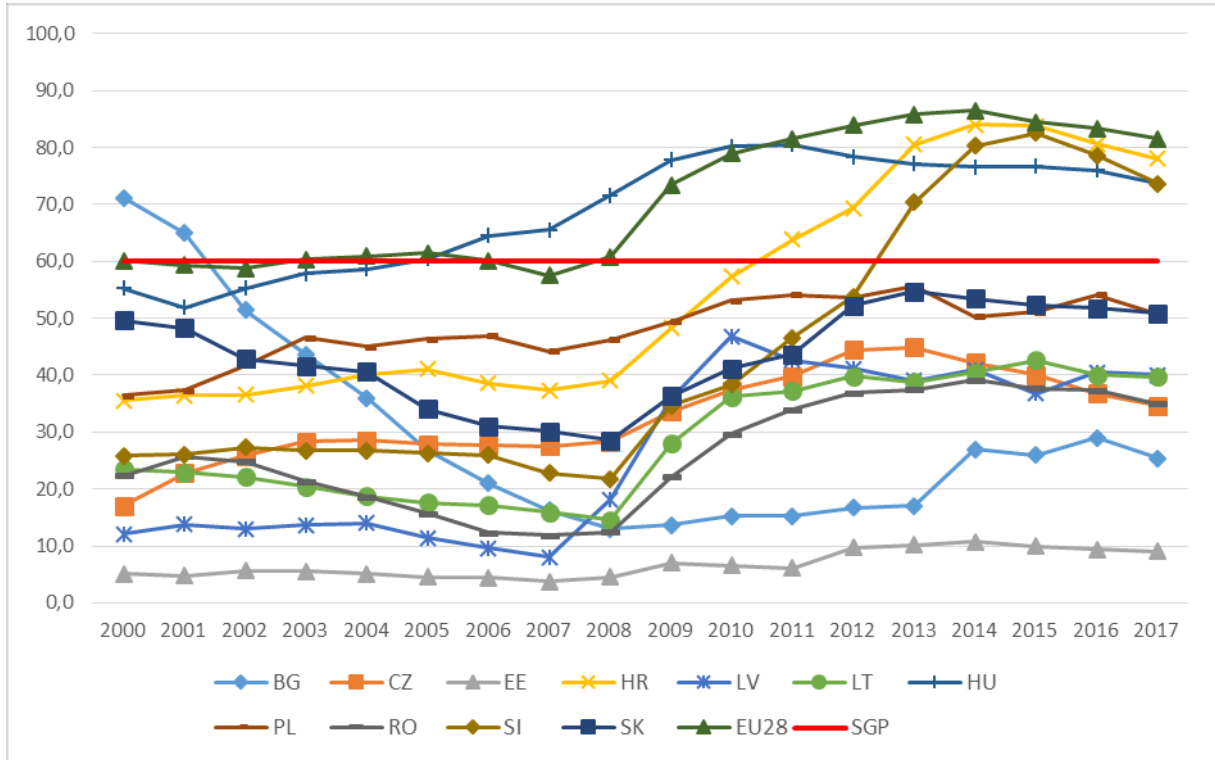
A GDP arányos államadósság tekintetében eltérő trendeket lehet megfigyelni a kelet-közép-európai új tagállamok között. A rendszerváltás utáni időszakban számos ország egyáltalán nem rendelkezett államadóssággal (balti államok) vagy nagyon alacsony államadóssági szinttel kezdték meg a tranzíciós folyamatot. A 2000-es évek elején a

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

legnagyobb GDP arányos államadóssággal Bulgária rendelkezett, amelynek értéke jóval magasabb volt, mint az uniós szabályok által elvárt 60%-os küszöbérték (Ábra 7.). A Bulgária által alkalmazott árfolyamrendszer (valutatanács) és a szigorú fiskális politika, amely éveken keresztül többletet generált, a GDP arányos államadósság tartós leépüléséhez vezetett, 2000 és 2007 között 70% feletti értékről csökkent 15% alá. A többi rögzített árfolyamrendszert használó új tagállam is sikeresen tartotta alacsonyan vagy csökkentette GDP arányos államadósságát, a 2000-es közepére mindhárom balti államban 20% alatti volt annak értéke. Emellett, Szlovákia szintén 20 százalékponttal volt képes csökkenteni GDP arányos államadósságát. A válságot megelőző időszakban növekvő trenddel csak Magyarország és Lengyelország rendelkezett, előbbi esetében ez a tartósan magas költségvetési hiányszintre és a magas szinten rögzült államadósság-finanszírozásra vezethető vissza, míg Lengyelország esetében ez a 2000-es évek elején végrehajtott strukturális reformok következménye.

A globális pénzügyi válság miatt minden egyes régiós országban hirtelen emelkedésnek indult a GDP arányos államadósság szintje, amely természetesen a recesszióból eredő gazdasági visszaesés statisztikai hatásával is magyarázható. Magyarország esetében a korábbi enyhe emelkedő trend gyorsult fel és 2010-ben a GDP arányos államadósság értéke meghaladta a 80%-ot, Horvátországban és Szlovéniában egyaránt a válság következtében kialakult strukturális problémák miatt 2013-2014-ben emelkedett 80% felé a mutató. Az államadósság szintjének gyors megugrását annak stagnálása és lassú leépülése követte a 2010-es évek közepétől. Érdeemes kiemelni, hogy a GDP arányos államadósság tekintetében az európai uniós átlag 2011 óta minden évben magasabb, mint bármelyik régiós ország értéke.

Ábra 7. A GDP arányos államadósság alakulása a kelet-közép-európai
országokban 2000-2017 között



Forrás: Eurostat

Euró bevezetési stratégiák a Visegrádi országokban

Csehország euróbevezetési stratégiája

A 2004-ben csatlakozó új tagállamok közül Csehország bírt a második legmagasabb fejlettségi szinttel Szlovénia után, átfogó kereskedelmi, pénzügyi és beruházási kapcsolatokkal rendelkezett az eurózóna tagállamaival, főként Németországgal. Mindezek fényében nem csoda, hogy számos szakértő azt várta, hogy Csehország az elsők között fog csatlakozni a Gazdasági és Monetáris Unióhoz a kelet-közép-európai új tagállamok közül.

Az első hivatalos dokumentum (tervezet) a cseh euró bevezetése kapcsán a cseh jegybank 2003 januári inflációs jelentésében található (Czech National Bank – CNB [2003a]).¹² A csatlakozási stratégia tervezet nagyvonalakban tartalmazza Csehország euróbevezetési elképzeléseit, kiemeli, hogy a 2004-es uniós csatlakozás utáni következő lépés az egységes valuta mielőbbi bevezetése, amely kötelezettség az újonnan csatlakozott tagállamok számára. Ez világosan tükrözi a cseh jegybank javaslatát, hogy a Csehország minél hamarabb teljesítse azokat a makrogazdasági feltételeket, amelyek az euró bevezetéséhez szükségesek. A dokumentum röviden kifejti az eurózóna részvétel pozitív hatásait és potenciális akadályait. A pozitív hatások a következők:

- Az euróvezetési részvétel testesíti meg az ország gazdasági integrációját az európai monetáris struktúrába, amelyen belül Csehország képes lesz teljes mértékben végrehajtani az egységes monetáris politikát és árfolyampolitikát, hogy elősegítse az Európai Unió makrogazdasági stabilitását.
- Belső gazdasági hatások: kiegyensúlyozott közpénzügyi rendszer középtávon, strukturális reformok végrehajtásával támogatni a fenntartható gazdasági növekedést.
- A fiskális politika formálása a Stabilitási és Növekedési Egyezmény kívánalmainak megfelelően. Ennek pozitív hatása a hosszú távú kamatráták alacsony szinten történő stabilizációja és a vállalatok és háztartások ebből

¹² A Csehország és az euró – draft csatlakozási stratégia címre keresztelt fejezet mindössze az infláció jelentés melléklete és csupán 4 oldalt tesz ki (CNB [2003a]).

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

származó haszna. A vállalatok és háztartások jóval szélesebb, likvidebb és átláthatóbb pénzügyi piacokhoz férnek hozzá.

- Az euró bevezetése növeli a pénzügyi szektor stabilitását és csökkenti a monetáris zavarokból eredő kockázatokat.
- A belső vállalati szektor komoly mértékben profitálhat az árfolyamkockázatok eltűnéséből (tranzakciós költségek megszűnése), amely erősítheti a kereskedelmi kapcsolatokat Csehország legfontosabb partnereivel. A háztartások profitálni fognak az árak magasabb transzparenciájából, amely erősítheti a versenyt.
- Összességében egy stabilabb vállalati környezet biztosít az euró bevezetése, hatékonyabb allokációt és magasabb gazdasági növekedést.

Lehetséges korlátok:

- Az euró bevezetése egy visszavonhatatlan rögzített árfolyamrendszert jelent, így a különböző sokkokra adott válaszok kevésbé lehetnek hatékonyak. A cseh gazdaság és a pénzügyi rendszere nem kellőképpen összehangolt (ciklikus és strukturális problémák megléte) miatt a gazdasági sokkok egyenlőtlen és aszimmetrikus hatást fejthetnek ki egyes csehországi területi régiókra. A különböző sokkokat a közös monetáris politika kezelni tudja, viszont kihívásokat teremt a nemzetállami költségvetési politikák és a munkaerőpiacok számára.

Kiemelt pontok a stratégiában:

- gazdasági összehangoltság;
- fiskális konszolidáció – a Stabilitási és Növekedési Egyezmény feltételrendszerét az euró bevezetése nélkül is teljesíteni kell, amelyhez komoly fiskális stabilizációs politikát kell folytatni;
- munkaerőpiac – relatíve alacsony mobilitás és rugalmasság, mint korlátozó tényező.

A dokumentum megállapítja, hogy a 2004-es uniós csatlakozás idején Csehország már teljesíteni fogja a Maastrichti kritériumokat, így az első lehetséges időpont az euró bevezetésére 2007 körül lehet. A pozitív hatások és potenciális kockázatok értékelése

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

alapján a cseh jegybank támogatja Csehország gyors, mielőbbi csatlakozását az eurózónához.

A cseh jegybank által készített előzetes euróbevezetési stratégia 2003 októberében vált mérvadó (formális) dokumentummá, az októberi inflációs jelentés a cseh jegybank és a cseh kormány közös dokumentumát tartalmazta az euró bevezetésével kapcsolatosan (CNB [2003b]). A dokumentum felépítése szinte teljes mértékben megegyezik a pár hónappal korábban publikált előzetes anyaggal, bemutatja Csehország Európai Unióhoz történő csatlakozásával kapcsolatos következményeket, az eurózóna működését, kiemeli a pozitív hatásokat és a potenciális korlátozó tényezőket, viszont változtat a konkrét euróbevezetési stratégián. A legkorábbi 2007-es céldátum már csak egy teoretikus időpont, a cseh gazdaság és az euróövezeti tagállamok közötti mélyebb gazdasági összehangoltság szükséges, továbbá, az uniós csatlakozás után Csehország nem léphet be aERM2-be, mivel sem a belépéskor, sem a kétéves periódus végéig, előreláthatóan nem lesz képes végrehajtani a költségvetési reformokat és teljesíteni a költségvetési fegyelemre vonatkozó Maastrichti kritériumot. Sikeres fiskális konszolidációs folyamat és meghatározott strukturális reformok elvégzése után, valamint megfelelő szintű reálkonvergenciát feltételezve, Csehország várhatóan 2009-2010 körül csatlakozhat az eurózónához, a dokumentum alapján.

A cseh kormány már 2005-ben létrehozott egy szervezetet (*National Coordinator of the Introduction of the Euro*), amelynek feladata az euróvezetés technikai előkészülete és a pénzcseré lebonyolítása lett volna. Az intézmény pénzcserére vonatkozó tervét 2006 őszén nyújtotta be a kormánynak, amit végül 2007-ben fogadott el (CNB [2007a]). Az intézmény feladata időben meg lett hosszabbítva és a pénzcseré technikai részleteit tartalmazó nemzeti terv, természetesen, elhalasztásra került.

Az elhúzódó fiskális politikai reformok következtében Csehország nem került közelebb az euró bevezetéséhez, így a cseh kormány és a cseh jegybank újabb, frissített euróbevezetési stratégiát adott ki a cseh jegybank 2007-es októberi inflációs jelentésében (CNB [2007b]). A sikertelenség legfőbb mutatója a költségvetési egyenleg hiánya volt, Csehország ellen 2004-ben csatlakozásakor túlzottdeficit-eljárást indított az

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Európai Bizottság, az egyensúly megteremtését pedig 2007-2008-ra tervezte a cseh kormány. Emellett, Csehország képtelen volt teljesíteni az inflációs kritériumot, ezt 2007-2008-ra tervezte elérni a cseh kormány. A dokumentum már nem a Csehországra vonatkozó pozitív hatásokat emelte ki, hanem a cseh gazdaság képességét arra, hogy az euróövezet része legyen. A fejezet számos gazdaságpolitikai megfontolást tartalmaz, amelyek már önmagukban is felfoghatók kritikaként az euró bevezetése kapcsán:

- A cseh kereskedelmi forgalomban a cseh export 60%-a euróövezeti országba irányul, míg az import 50%-a az eurózónából érkezik, a teljes Európai Uniót tekintve a mindkét irányú forgalom több mint 85%-át uniós partnerek teszik ki.
- A cseh pénzügyi rendszer mérete a GDP-hez képest jóval alacsonyabb, mint az eurózóna tagállamok átlaga, viszont a pénzügyi rendszer struktúrája Csehországban és az eurózónában megegyezik, továbbá a cseh pénzügyi rendszer stabil és ellenálló külső sokkoknak.
- A cseh gazdaság fejlettségi szintje már 2006-ban elérte az eurózóna átlagának 70%-át (egy főre eső GDP vásárlóerő-paritáson mérve), vagyis Csehország jóval magasabb fejlettségi szinttel rendelkezik, mint a legtöbb újonnan csatlakozott tagállam.
- Az előbbi, magas jövedelmi konvergencia ellenére, a csehországi árszínvonal és a munkabérek jócskán elmaradtak az euróövezet átlagához képest. A cseh árszínvonal csak az eurózóna átlagos árszínvonalának 56%-át érte el, míg a munkabérek tekintetében pedig csehországi egy órára eső munkaerőköltség mindössze 27%-a volt az eurózóna átlagának.
- Gazdaságszerkezeti szempontból a cseh gazdaságon belül az ipar aránya jóval magasabb, mint az eurózóna átlagában, viszont a szolgáltatások aránya alacsonyabb, vagyis strukturális hasonlóságról ilyen értelemben nem beszélhetünk.
- A kedvező gazdasági konjunktúra hatására pozitív változások mentek végbe a cseh munkaerőpiacon, a foglalkoztatottság emelkedése és a munkanélküliségi ráta csökkentése ezt mutatja, viszont a strukturális

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

munkanélküliség továbbra is komoly problémát fog jelenteni. Mindazonáltal, a cseh munkaerőpiac nem rendelkezik azzal a képességgel, hogy különböző sokkokat egyenlítsen ki.

Kihívások és várakozások az euró csehországi bevezetése kapcsán:

- A fiskális politika állapota miatt a cseh jegybank szerint további költségvetési reformokat kell végrehajtani, hogy megfelelő fiskális konszolidáció menjen végbe a cseh gazdaságban és tartósan fenntartható közpénzügyi rendszerrel rendelkezzen Csehország. Ehhez szorosan kapcsolódnak a még végre nem hajtott strukturális reformok – nyugdíj- és egészségügyi reformok – negatív gazdasági hatásai.
- A cseh jegybank 2007-ben jelentette meg új inflációs célját (2% +/- 1 százalékpont eltéréssel), a tartósan alacsony inflációs ráta elősegítheti a mindenkori euróbevezetést.
- A cseh gazdaság rugalmasságának növelése, mivel sokkok esetén a cseh munkaerőpiac és termékpiac korlátozott képességgel képes csak támogatni a stabilizációt, mint kiegyensúlyozó mechanizmus (nominális árfolyamkiigazítás pedig nem lehetséges az eurózónában).
- Adminisztratív korlátok leépítése a vállalati szférában.

A csehországi euróbevezetést alapvetően a fentebb említett makrogazdasági kihívások kezelése határozta meg, nem pedig a Maastrichti kritériumrendszer meghatározott értékeinek teljesítése. Ameddig a makrogazdasági problémákat – széleskörű fiskális reformok és rugalmasabb cseh gazdaság – nem kezelik, addig az euró bevezetése nem elsőrendű célja a cseh kormánynak. A reformok végrehajtásának dátuma pedig a kormányzat hivatali ideje (2010-es választásokig).

A 2007-es volt a legutolsó dokumentum, amely hivatalos euróbevezetési stratégiának tekinthető. A cseh jegybank 2005 óta évenként megjelenő két kiadványa tartalmaz némi információt arról, hogy a jegybank és a kormányzat (a kiadványt a kormányzatnak minden évben el kell fogadnia) milyen állásponton van a monetáris uniós tagság kapcsán. Az egyik kiadvány alapvetően a Maastrichti konvergencia kritériumok

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

teljesítésére koncentrál, míg a másik a cseh gazdaság és az eurózóna összehangoltságát mutatja be.

Lengyelország euróbevezetési stratégiája

Lengyelország esetében a 2000-es évek végéig nem született hivatalos euróbevezetési stratégia. A Gazdasági és Monetáris Unióhoz történő csatlakozás kapcsán a lengyel jegybank készített átfogó elemzést az új tagállamok csatlakozásakor (National Bank of Poland – NBP [2004]). Az euró bevezetésével járó költségeket és hasznokat taglaló kötet kiemeli, hogy a monetáris unióhoz való csatlakozás befektetés a hosszú távú gazdasági növekedésbe, amely egyaránt fokozza a beruházásokat, a kereskedelmet, a munkaerő és tőke hatékonyságát, összességében a gazdasági fejlődést. Ez a magasabb ütemű gazdasági fejlődés bizonyos költségekkel is párosul, amelyek közül kiemelkedik a monetáris autonómia elvesztése. Az Európai Központi Bank által alkalmazott monetáris politika vélhetően kevésbé veszi figyelembe a lengyel makrogazdasági karakterisztikáknak való megfelelést, mint a lengyel jegybank, így a lengyel tagság legfontosabb kérdésköre is eköré összpontosul: mennyiben felel meg az egységes monetáris politika a lengyel makrogazdasági folyamatoknak? A monetáris politikák megfelelőességének kiindulópontja, hogy a lengyel gazdaság kibocsátás és foglalkoztatási fluktuációját melyik intézmény eszköztára tudja hatékonyabban kezelni.

Lengyelország a 2000-es évek első időszakában magas inflációs rátával rendelkezett, így az árstabilitásra vonatkozó kritérium teljesítése komoly kihívást jelentett a lengyel gazdaságnak, mivel az árstabilitás elérése növekedési áldozatokkal jár. A gazdasági integráltság (üzleti ciklusok szinkronizáltsága) fokát szintén figyelembe kell venni, a közös monetáris politika csak szinkronizált üzleti ciklusokkal rendelkező régiók (országok) gazdasági fluktuációját tudja kezelni. A költség-haszon elemzés során felmerül, hogy a monetáris politika elvesztését milyen addicionális kiegyensúlyozó-mechanizmus tudja helyettesíteni? A rugalmas munkaerőpiacok és a fiskális politika segíthet elnyelni a gazdasági sokkokat. Az euró esetleges bevezetése után kérdéses, hogy az alacsonyabb kamatkörnyezet milyen erősen lesz képes stimulálni a beruházásokat,

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

valamint a közös valuta használata mennyiben segíti elő Lengyelország és az Európai Unió országai közötti kereskedelmi forgalom bővülését.

A dokumentum megemlíti, hogy az euróövezethez történő csatlakozás kapcsán Lengyelország 2006-ban jelentést kíván benyújtani az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank felé, amely 2004 májusa óta eltelt időszak makrogazdasági folyamatainak első értékelését tartalmazza majd. Amennyiben a jelentés kedvező fogadtatásra talál és megfelelő ajánlások érkeznek vissza a két uniós intézménytől, akkor Lengyelország 2007-ben beléphet az eurózónába.

A lengyel pénzügyminisztérium 2009-ben adott ki ütemtervet, amely négy jövőbeli feladatot (időszakot) ismertet az euró bevezetése kapcsán (Ministry of Finance [2009]). A dokumentum elismeri, hogy Lengyelország stratégia célja, hogy belépjen a Gazdasági és Monetáris Unióba minél hamarabb, de a belépés csak olyan makrogazdasági környezetben mehet végbe, ahol a tagságból eredő hasznokat maximalizálni tudja, míg a költségeket minimalizálni. Az EMR2-ben eltöltött időszak során négy feltételnek kell teljesülni:

1. A központi paritásnak tükröznie kell a lengyel makrogazdasági fundamentumokat;
2. Az ERM2-ben eltöltött időszaknak minimálisnak kell lennie;
3. Minden formális követelménynek teljes mértékben meg kell felelni, csak ekkor tekinthető Lengyelország euróérettnek;
4. Az euró bevezetéséből származó esetleges kiigazítások végrehajtását politikai konszenzussal kell támogatni.

A globális pénzügyi válság következtében felmerülő költségvetési problémák, valamint a 2008 vége óta a régi és új tagállamokban megnövekedett árfolyam-volatilitás kihívásokat támasztanak a lengyel gazdaság számára, amely időben kitolja az euró bevezetésének optimális útját. A lassuló gazdasági teljesítmény miatt a költségvetés egyenleg tartósan a Maastrichti kritériumként funkcionáló 3%-os célérték felett alakulhat, ugyanakkor a lengyel kormány elkötelezett, hogy minél gyorsabban stabilizálja közpénzügyi rendszerét. A magas árfolyam-volatilitás gátolja, hogy megfelelő

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

központi paritást alakítsanak ki az ERM2-ben való részvételhez, így az nem szolgálhat hiteles horgonyt. A dokumentum az ERM2-höz történő csatlakozást a 2009 végére teszik, így a legoptimistább forgatókönyv szerint Lengyelország akár 2012-ben csatlakozhat az euróövezethez.

Részletes belépési stratégiát a lengyel pénzügyminisztérium 2010-ben adott közre, amely egyszerre tekinthető technikai jellegű dokumentumnak részletezve a pénzcseré technikai folyamatait, valamint összegezve az euró bevezetéséből származó költségeket és hasznokat (Ministry of Finance [2010]). A költségek és hasznok összegzése rövid távon és hosszú távon is kifejtésre kerül a dokumentumban és a két időtáv együttes hatásai alapján vannak le következtetések, a pénzügyminisztériumi dokumentum erősen épít a lengyel jegybank 2009-es jelentésére, amely a monetáris unió kapcsán felmerülő makrogazdasági következményeket tárgyalja széleskörűen (NBP [2009]).

A pénzügyminisztériumi dokumentum kiemeli, hogy a 2003-as uniós csatlakozásról szóló népszavazás, ahol a szavazók nagy része támogatta a belépést, feljogosítja a kormányt az euró bevezetésére is, vagyis a zloty lecserélését az euróra. Viszont a monetáris unióhoz történő csatlakozásnak maximalizálnia kell a felmerülő hasznokat és lehetőségeket, és minimalizálnia kell a költségeket és kockázatokat, továbbá Lengyelországnak készen kell állnia gazdasági, jogi, intézményi és szervezeti értelemben is. Ugyanakkor a globális pénzügyi válság okozta magas bizonytalanság közepette hiteltelennek tűnne a pénzpiacok felé, ha a lengyel euróbevezetés kapcsán konkrét céldátumot fogalmazna meg a pénzügyminisztérium. A magas pénzügyi kockázatok és gazdasági visszaesés közepette valószínűsíthető, hogy a lengyel kormány sikertelenül próbálná kiaknázni az euró bevezetéséből származó hasznokat, valamint a makrogazdasági követelményeket a határidő előtt, így elkerülve a hitelességi veszteséget Lengyelország nem fogalmaz meg pontos céldátumot. Mindezek ellenére, a lengyel kormány elkötelezett célja, hogy bevezesse az eurót, olyan gyorsan, amilyen gyorsan csak lehet.

A 2010-es évek elején az eurózóna mély intézményi reformokat hajtott végre, aminek következtében a lengyel euróbevezetési szándék is megváltozott, ezeket az új

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

fejleményeket a lengyel jegybank 2015-ös kiadványa mutatja be (NBP [2015]). A dokumentum leszögezi, hogy az euróövezeti csatlakozás páratlan lehetőséget kínál, hogy a lengyel gazdaság tartósan magas növekedési pályára kerüljön és magas jövedelmet teremtsen társadalma számára. A globális pénzügyi válság következtében kialakult euróválság káros hatással volt számos eurózóna tagállamra, amely azt sugallja, hogy az euróövezet is komoly kockázatokat hordoz magában, mivel több ország is gyenge makrogazdasági fundamentumokkal rendelkezik. Emiatt Lengyelország kivár az eurócsatlakozás kapcsán, amennyiben a gyengélkedő tagállamokból eredő kockázatok és az intézményi reformok kedvező eredményeket hoznak a monetáris unió országai számára, akkora újra megnyílik a lehetőség az euró lengyel bevezetésére. A dokumentum részletesen tárgyalja az eurózóna főbb intézményi reformjait (fiskális integráció intézményei, gazdasági kormányzás, pénzügyi integráció és bankunió), bemutatja a fennmaradó kihívásokat a félig-meddig kész új intézményi struktúra kapcsán, továbbá elemzi, hogy Lengyelország hogyan tudja maximalizálni a hasznokat és minimalizálni a költségeket az új intézményi szabályok mentén. A dokumentum céldátumot nem tartalmaz az euróbevezetés kapcsán.

Magyarország euróbevezetési stratégiája

A magyar euróbevezetés sokkal inkább a közgazdászok szakmai diskurzusa volt, mintsem hiteles kormányzati célkitűzések mentén végrehajtandó politikai lépések sorozata (Neményi – Oblath [2012]). A közgazdász szakma arra a következtetésre jutott, hogy Magyarország számára érdemes az eurót bevezetni, mivel az egybeesik a gazdaságpolitikai célkitűzésekkel, a vita leginkább a céldátum meghatározásában teljesedett ki. Átfogó tanulmányt a magyar jegybank publikált az euró bevezetésének költségeiről és hasznairól, Csajbók – Csermely [2002], amelyben a szerzők nem támogatták a minél gyorsabb euróbevezetést, mivel a gyors dezinfláció és költségvetési megszorítások komoly növekedési áldozatokkal járhattak volna, így a legkorábbi céldátum náluk 2007 volt. A céldátum elégtelen gazdaságpolitikai elkötelezettség miatt folyamatosan kitolódott, elfogadottnak volt tekinthető a 2000-es évek folyamán, hogy

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Magyarország „mindig 4-5 év múlva vezeti be az eurót”. A legnagyobb kihívást a Maastrichti kritériumoknak megfelelő költségvetési hiánycél megteremtése okozta, amely sem a Medgyessy, sem a Gyurcsány, sem a Bajnai-kormányok nem sikerült a 2002-2010 közötti időszakban. Neményi – Oblath [2012] kiemeli, hogy volt olyan időszak, amikor az euró bevezetése a kommunikációs fogásnál többet is jelenthetett volna, ez a 2003-2004 közötti periódus volt, amikor 2009 volt meghatározva céldátumnak. Maga a céldátum és a hozzá kapcsolódó hiteles gazdaságpolitika (stabilitás és kiszámíthatóság) jelenthette volna a horgonyt, viszont a rövid távú főként belpolitikai célkitűzések rendre felülírták a stabilitást célzó makrogazdasági elképzeléseket.

A 2008-ban indult költségvetési konszolidáció és a globális pénzügyi válság utáni időszak kedvező konjunktúrája újra közelebb hozta Magyarországot a Maastrichti kritériumok teljesítéséhez. Ezzel szemben, a 2010-es évek kormányzati politikája levette a napirendről az euró magyarországi bevezetésének kérdéskörét, még annak ellenére is, hogy a konvergencia kritériumok teljesítése karnyújtásnyira került, átfogó reformok nélkül is teljesíthetők lehettek volna.

Szlovákia euróbevezetési stratégiája

2003. július 16-án a szlovák kormány tárgyalta és elfogadta a szlovák pénzügyminisztérium és a szlovák jegybank által készített közös stratégiai dokumentumot az euró bevezetéséről Szlovákiában. (National Bank of Slovakia – NBS [2003a és 2003b]). A kormányzat együttműködve a pénzügyminisztériummal és a szlovák jegybankkal kidolgozta a csatlakozási folyamat részletes lépéseit, amelyben nem határozott meg pontos céldátumot csak a Maastrichti kritériumok legkésőbbi teljesítésére 2007-ben, s ezt figyelembe véve 2008-2009 körüli euróbevezetési céldátumban gondolkodtak a szlovák döntéshozók. A dokumentum abból az alapvetésből indul ki, hogy a szlovák európai integrációs folyamat lényegi eleme az euró bevezetése, vagyis részt venni a mélyebb gazdasági integrációban, amelynek kiváló makrogazdasági háttérrel adott az 1990-es évek végi, 2000-es évek eleji gyors reál és nominális konvergencia. A makrogazdasági megfontolások a monetáris unióhoz történő

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

csatlakozással kapcsolatosan számos területre kiterjedtek: Szlovákia és az Európai Unió között mély kereskedelmi kapcsolatok alakult ki, a szlovák gazdaság és az európai uniós gazdaságok strukturális hasonlóságára, és a kiterjedt tőkebefektetési jelenlét. A Maastrichti kritériumok közül a fiskális folyamatok jelentették a legnagyobb kihívást, a 2000-es évek elején még 7%-os GDP arányos folyóhiányt kellett a 3%-os limit alá csökkenteni. A dokumentum az euró bevezetése kapcsán az alábbi megfontolásokból indult ki:

- Szlovákia elkötelezte magát az euró bevezetésére, amikor Szlovákia aláírta az Európai Unió Csatlakozás Szerződést, a monetáris integrációban való részvétellel lehet csak teljes mértékben kihasználni az európai integráció előnyeit;
- Az euró bevezetésének minél hamarabb meg kell történnie;
- Az euró bevezetéséhez szükséges makrogazdasági és strukturális reformokat (közpénzügyi, oktatási, egészségügyi és munkaerőpiaci reformokat) akkor is végre kellene hajtani, ha Szlovákia nem csatlakozna az eurózónához;
- A mielőbbi eurózóna tagság önmagában is pozitív hatással lehet, hiszen a céldátum, mint horgony befolyásolja az inflációs és kamatlábra vonatkozó várakozásokat;
- A konszolidált közpénzügyi rendszer kulcsfontosságú eleme a stabil makrogazdasági keretrendszernek ezzel párhuzamosan az euróövezeti csatlakozásnak is;

A szlovák jegybanki dokumentum egy további fontos aspektust is bevezet az eurózóna csatlakozás kapcsán, mégpedig a regionális versenyt. A Visegrádi országok között versenyelőnyre tehet szert az az ország, amelyik elsőnek vezeti be az eurót, a verseny „jutalma” pedig a magasabb pénzügyi piaci hitelesség és a várhatóan gyorsabban növekvő külföldi közvetlen tőkeberuházások. Az euróbevezetés hatásait (direkt és indirekt hasznait, költségeit és a felmerülő potenciális kockázatokat) a szlovák jegybank 2006-os kiadványa foglalja össze (NBS [2006]).

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

A szlovák euróbevezetés technikai kérdéseit a szlovák jegybank által kiadott nemzeti euró átállási terv mutatja be (NBS [2008]). A terv lényegi célja, hogy az euró bevezetése sikeres és zökkenőmentes legyen a szlovák gazdaságban. Szlovákia 2007-ben teljesítette a Maastrichti kritériumokat, így az árfolyamstabilitást mérni hivatott kétéves periódus után Szlovákia bevezetheti az eurót. Az ERM2-rendszerbe Szlovákia már 2005 novemberében belépett, központi paritásnak az 1 EUR = 38,455 SKK határozták meg. A fogyasztói bizalom növelése érdekében az árkonverzió időszaka idején a szlovák kormány együttműködést kezdeményezett a Szlovákiai Üzleti Szövetséggel, hogy létrehozzanak egy etika kódexet az euró bevezetése kapcsán. Az etikai kódex alapvető célja az volt, hogy megakadályozzák az átváltás időszaka alatti hirtelen (és igazolatlan) áremelkedéseket, továbbá elősegítse az árak transzparenciáját, információval lássa el a fogyasztókat és biztosítsa a zökkenőmentes pénzcserét. 2007-ben a szlovák kormány jóváhagyott egy kommunikációs stratégiát a minél szélesebb körű tájékoztatás érdekében. A szlovák pénzügyminisztérium 2007 decemberében megállapodást kötött az Európai Bizottsággal, amelyben a két fél közösen koordinálja és segíti elő az euró kapcsán felmerülő információs és kommunikációs tevékenységeket. Végül, a Szlovák Köztársaság Nemzeti Tanácsa 2007. november 28-án jóváhagyta a 2007/659 törvény, amely az euró bevezetésére vonatkozó szabályokat tartalmazta, a törvény 2008 lépett hatályba, majd Szlovákia 2009 elején csatlakozott az eurózónához.

Az euró bevezetésének kérdésköre a válságok utáni időszakban – kimaradás, mint stratégiai döntés

A 2008-2008-es globális pénzügyi válságot megelőzően látni lehetett, hogy az újonnan csatlakozott tagállamok eltérő opciókkal rendelkeztek az euróövezeti tagság kapcsán. Szlovénia és Szlovákia már a válságot megelőzően (a válság idején) csatlakozott a Gazdasági és Monetáris Unióhoz. A három balti állam erőteljesen elkötelezett volt az euró bevezetése mellett, a potenciális csatlakozást mind az általuk használt keményen rögzített árfolyamrendszerek, mind a csatlakozás mögötti politikai konszenzus alátámasztották, így a globális pénzügyi válságot követő időszakban ezek az országok tagjai lettek az euróövezetnek.

Bulgária és Románia, a két legkevésbé fejlett ország a régióban, pedig változó intenzitással, de általában komoly érdeklődést mutatott az eurózóna tagság iránt. A román csatlakozási szándékot a belső politikai feszültségek elmosták, míg Bulgária esetében a 2007-es uniós csatlakozás előtt is felmerült egyéb problémák (igazságügyi reform, korrupció és szervezett bűnözés elleni küzdelem) miatt csúszik az euró bevezetése. Bulgária 2018 június legvégén jelezte az Eurócsoport felé eurózóna csatlakozás szándékát, mivel évek óta sikeresen teljesítette a feltételként szabott nominális kritériumokat (és évtizedek óta az euróhoz kötött rögzített árfolyamrendszert használt).¹³ Az eurózóna tagállamok pénzügyminiszterei és az Európai Központi Bank vezetése egyrészt az Európai Árfolyamrendszerben történő részvétel egyéves elhalasztását javasolták, másrészt a Maastrichti kritériumok mellett további extra feltételeket fogalmaztak meg a belépés kapcsán. Ezek: a bankunióban való részvétel párhuzamosan az ERM II tagsággal (vagyis a bolgár bankoknak át kell menniük a banki stresszteszteken); a nem banki jellegű pénzügyi szektor felülvizsgálata és az uniós pénzmosás elleni szabályok végrehajtása; valamint a 2006/929/EC számú Európai

¹³ A hivatalos dokumentum az euró bevezetése és ERM II részvétel kapcsán: <https://www.consilium.europa.eu/media/36125/st11119-en18.pdf>
Az uniós sajtóközlemény a csatlakozási szándékot követő tanácskozásról: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2018/07/12/statement-on-bulgaria-s-path-towards-erm-ii-participation/>

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Bizottság által kiadott határozat¹⁴ végrehajtása (együtműködési, valamint az igazságügyi reform, a korrupció és a szervezett bűnözés elleni küzdelem területén érvényes külön értékelési kritériumok teljesítése terén elért haladást ellenőrző mechanizmusban foglaltaknak való megfelelés).

Ahogy a korábban már némileg volt arról szó, Csehország, Lengyelország és Magyarország a 2000-es évek második felében egyre inkább távolabb került az eurózóna tagságtól. Dyson [2006] és Johnson [2008] az euróbevezetés kapcsán általánosságban, vagy Bönker [2006] Csehországra vonatkozóan, Greskovits [2006] Magyarország esetében, Zubek [2006] pedig Lengyelország tekintetében ezt a jelenséget úgy aposztrofálták, hogy a három ország a precízen megtervezett és kiszámítható euróbevezetés helyett a halogatást és a lemaradást választották. A globális pénzügyi válság előtti időszakban ez sokkal inkább annak a képességnek a hiányát jelentette, amellyel a nemzeti gazdaságpolitikai döntéshozók a makrogazdasági stabilitást és a nominális kritériumok teljesítését elérhették volna. A globális pénzügyi válság és a nyomában kialakult euróválság, valamint az arra adott intézményes reakciók, amelyek az Gazdasági és Monetáris Uniót jelentősen átalakították nem kínált vonzó alternatívát a nemzeti valuták megtartásával szemben (Toporowski [2015]). Ezzel párhuzamosan az a paradox szituáció állt elő, hogy Csehország, Lengyelország és Magyarország is vagy teljesítette a nominális konvergencia kritériumait vagy komoly makrogazdasági áldozat nélkül is teljesíthetők lehettek volna azok, viszont ezek a tagállamok a kimaradást választották. Vagyis a válság előtti, leginkább gyenge makrogazdasági stabilizációs képességekből eredő kimaradás átalakult, és a három tagállam sokkal inkább „saját jogon” (várakozás, erőteljes preferencia a saját valuta iránt és annak stratégiai alkalmazása, gazdaságpolitikai megfontolások, érdekcsoportok vélt vagy valós támogatása a hazai valutával stb.) nem kíván csatlakozni az európai monetáris unióhoz, annak ellenére sem, hogy a csatlakozási szerződésekbe foglaltak alapján egyszer (a jövőben) be kell vezetniük az egységes valutát. A nominális konvergencia állapotát a három kimaradó országban a Táblázat 3. mutatja be. Az infláció esetében Lengyelország

¹⁴ Az Európai Bizottság 2006/929/EC határozata: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32006D0929>

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

még a legfrissebb adatok alapján is teljesíti az árstabilitásra vonatkozó feltételt, míg Csehország és Magyarország éveken keresztül megfelelt a kritériumnak 2013-2016 között. Jelenleg mindhárom tagállam stabil és fegyelmezett költségvetési politikával rendelkezik, az államadósság esetében pedig a csökkenő trend igaz mindegyik tagállamra, viszont a GDP arányos államadósság értéke Magyarországon magasabb, mint a 60%-os küszöbérték. A hosszú távú hitelek kamatlábát illetően Csehország hosszú évek óta jócskán a referencia érték alatti kamatszinttel rendelkezik, Magyarország 2015 óta folyamatosan megfelel a kritériumnak, míg Lengyelország az elmúlt két évben emelkedett a referenciaérték fölé a mutató értéke. Természetesen közös vonás a tagállamok tekintetében, hogy egyik ország sem vesz részt az Európai Árfolyam-mechanizmusban.

Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai régióban - tapasztalatok és kimaradás

Táblázat 3. Csehország, Lengyelország és Magyarország értékelése a Maastrichti kritériumok alapján 2012 és 2018 között¹⁵

Ország	Év	Árstabilitás (HICP infláció)	Költségvetési egyenleg	Államadósság	ERM II részvétel	Hosszú távú hitelek kamatlába
Csehország	2012	3,5	-4,2	46,2	Nem	2,8
	2013	1,4	-1,5	46,0	Nem	2,1
	2014	0,4	-1,9	42,7	Nem	1,6
	2015	0,3	-0,4	41,1	Nem	0,6
	2016	0,6	0,7	36,8	Nem	0,4
	2017	2,4	1,6	34,6	Nem	1,0
	2018	2,2	1,4*	32,7*	Nem	1,3
Magyarország	2012	5,7	-2,1	79,8	Nem	7,9
	2013	1,7	-2,2	79,2	Nem	5,9
	2014	0,0	-2,3	76,2	Nem	4,8
	2015	0,1	-2,0	75,3	Nem	3,4
	2016	0,4	-1,7	76,0	Nem	3,1
	2017	2,4	-2,0	73,6	Nem	3,0
	2018	2,2	-2,4*	73,3*	Nem	2,7
Lengyelország	2012	3,7	-3,9	55,6	Nem	5,0
	2013	0,8	-4,3	57,0	Nem	4,0
	2014	0,1	-3,3	50,5	Nem	3,5
	2015	-0,7	-2,6	51,3	Nem	2,7
	2016	-0,2	-2,3	54,2	Nem	3,0
	2017	1,6	-1,7	50,6	Nem	3,4
	2018	1,4	-1,4*	49,6*	Nem	3,3
Referencia érték		1,7% (2013 május - 2014 április között)	-3,0%	60,0%	Igen/Nem	6,2% (2013 május - 2014 április között)
		0,7% (2015 május - 2016 április között)				4,0% (2015 május - 2016 április között)
		1,9% (2017 április - 2018 március között)				3,2% (2017 április - 2018 március között)

Forrás: European Central Bank [2018, 2016 és 2014]

**A költségvetési egyenleg és az államadósság kapcsán a 2018-as adatok előrejelzések, az Európai Bizottság becslése alapján.*

¹⁵ Magyarázat a 3. Táblázat kapcsán: 2014-től kezdve az Európai Központi Bank két évente publikálja azon konvergencia jelentését, amelyben a nem eurózóna tag uniós tagállamok teljesítményét értékeli. 2014 óta minden jelentés három évet ölel fel, így a két évente történő publikálás ellenére is vannak átfedés, ezeknél az éveknél (2014-es és 2018-os év) a frissebb adatot használtuk. Zöld háttérrel a 2018-as jelentés, sárga háttérrel a 2016-os jelentés, míg kék háttérrel a 2014-es jelentés adatai láthatók.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

Felmerül a kérdés, hogy a három új tagállam miért nem kíván csatlakozni az eurózónához. Az euró csatlakozás kérdéskörének felfogása a globális pénzügyi válság utáni időszakban már nem a makrogazdasági területre koncentrálódik. Neményi – Oblath [2012] megfogalmazásában az euró bevezetése még a globális pénzügyi válságot követő időszakban is stratégiai céljának kellene lennie az új tagállamoknak, hiszen kiszámíthatóbb gazdaságpolitikát és nagyobb makrogazdasági stabilitást eredményezhet az egységes valuta használata. A költség-haszon elemzés alapján készült tanulmányok és az optimális valutaövezetek elmélet ihlette kutatások is azt mutatják, hogy a kimaradó országok könnyedén tagjai lehetnének az eurózónának. Sőt, a kelet-közép-európai régió sokkal mélyebb gazdasági, kereskedelmi és beruházási kapcsolatokkal rendelkezik, mint a periférián található régi eurózóna tagállamok (Görögország, Írország vagy Portugália). A felzárkózás kérdésköre szintén másodlagossá vált, Csehország, Lengyelország és Magyarország mindegyike rendelkezik azzal a fejlettségi szinttel, amely mellett a balti államok vagy Szlovákia tagja lett a Gazdasági és Monetáris Uniónak. A nominális konvergencia szintén nem akadály, a három kimaradó ország a válság utáni időszakban teljesítette vagy nagyon közel volt, hogy teljesítse a Maastrichti kritériumokat. Összefoglalva, a makrogazdasági megfontolások nem magyarázzák, hogy ezek a tagállamok miért is maradnak ki az eurózónából. Így a kérdés a makrogazdasági megközelítésektől a politikai gazdaságtani és politikatudományi szemléletek felé tolódik el.

Az elmúlt pár évben növekvő számú kutatás és tanulmány fókuszált arra, hogy a kimaradó tagállamok milyen nem makrogazdasági megfontolások miatt ragaszkodnak az euró be nem vezetéséhez. Dandashly – Verdun [2018] politikai tényezők alapján vizsgálja Csehországot, Lengyelországot és Magyarországot az euró bevezetése kapcsán. Az általuk használt megközelítésben a következő tényezők kapnak kiemelt szerepet: választási ciklusok (kormánypartok állandósága), a vezető elit gazdaságpolitikai preferenciái (beleértve az euróbevezetést), a vezető elit politikai ereje, a központi bankra vonatkozó szabályozási környezet, alkotmányos korlátok, és végül a közvélemény az euró bevezetése kapcsán. A három ország közös vonása, hogy a központi bankok működésükben függetlenek (alkotmányos függetlenség), viszont a

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

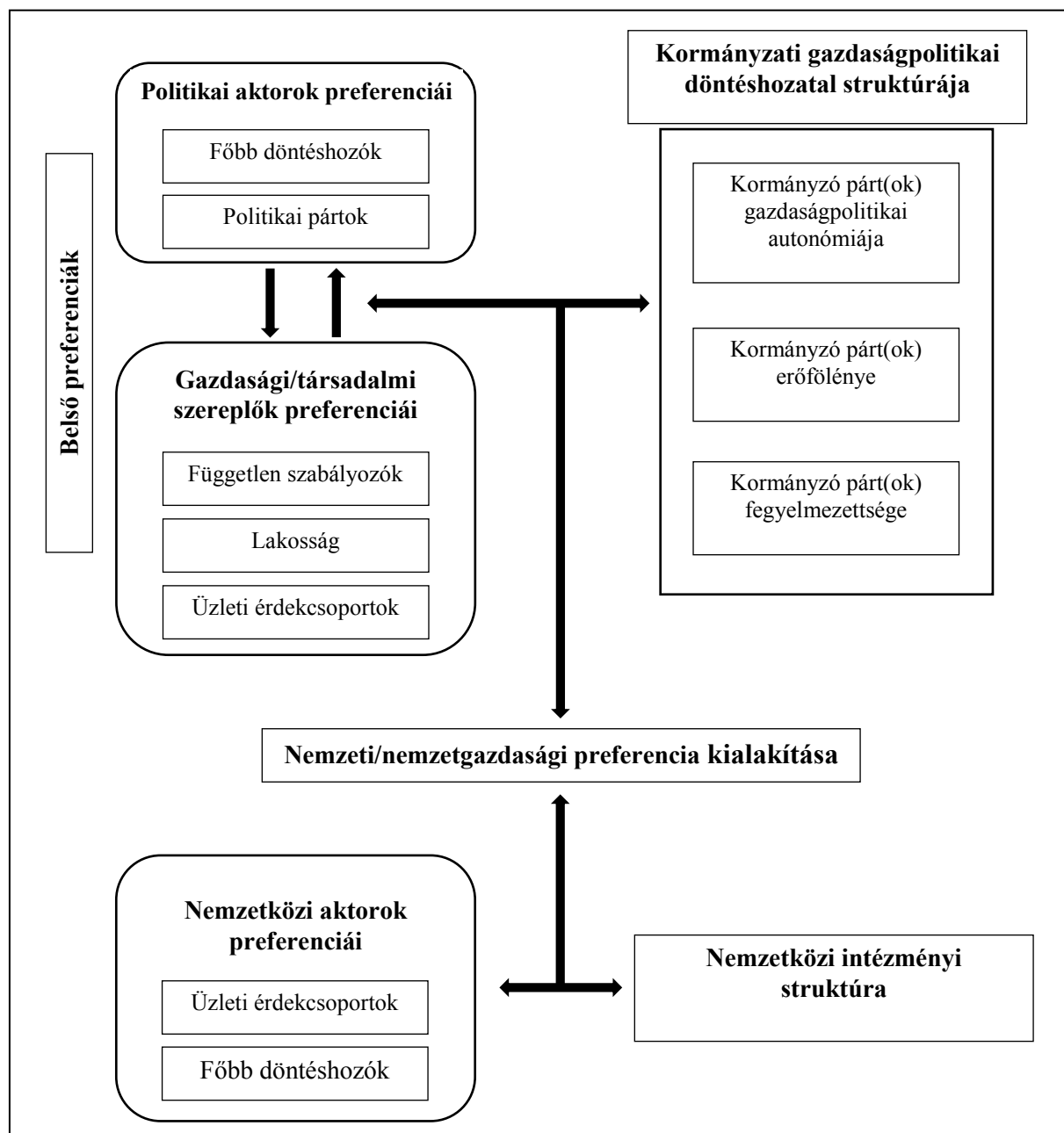
jegybanki elnök kinevezése átpolitizált, továbbá a kormányzat és a jegybank közötti kapcsolatrendszer a globális pénzügyi válságot megelőző konfliktusok után az utóbbi időszakban egyre inkább kooperatívabb és végül, az euró bevezetése helyett sokkal inkább a gazdasági teljesítmény fokozása a gazdaságpolitika célja. Viszont eltérések mutatkoznak számos tényező mentén; a vezető elit általában megosztott az euró bevezetése kapcsán, míg Magyarország esetében elutasító, a közvélemény ennek ellenére Magyarországon támogató és a másik két kimaradó ország esetében szkeptikus vagy megosztott. Visvizi – Tokarski [2014] Lengyelország esetét vizsgálta az euróbevezetés kapcsán, s a historikus institucionalizmust alkalmazó elemzés kitér arra, hogy lengyel kormányok által kiépített intézményi és makrogazdasági feltételrendszer, amely az euró bevezetését célozta meg az euróövezeti krízis és intézményi keretrendszer megváltozása miatt mindenképp felülvizsgálatra szorul. Az euróválság következtében nemzeti szinten megerősödött az euróövezeti kimaradás támogatottsága, amely a tranzakciós költség emelkedésével és az új eurózóna intézményi feltételeknek megfelelő strukturális reformok kívánalmából ered. Riedel [2015] Csehország kimaradásának elemzése kapcsán arra a következtetésre jutott, hogy sokkal inkább a politikai tényezők, mintsem a gazdasági racionalitás az, amely az országot távol tartja az euróövezettől, a politikai tényezők között pedig egyre fontosabb szerep jut az Európai Unió és az euró felé mutatott szkepticizmusnak. Kovács [2016] a magyar kimaradás vizsgálatakor szintén arra a következtetésre jutott, hogy a politikai és társadalmi-gazdasági tényezők (kiszámíthatóbbnak vélt makrogazdasági tervezés és a szükséges fiskális és strukturális reformok halogatása), azok, amelyek a kívülmaradásra készítetik a magyar döntéshozókat.

Ahogy látható, egyre inkább növekszik a politikatudományi és politikai gazdaságtani megközelítést alkalmazó tanulmányok és kutatások száma az euró bevezetése vagy az euróövezeti kimaradás kapcsán. Viszont minimális olyan tanulmány született az euróövezeti csatlakozásról, amely egy egységes keretrendszert kínál, integrálva a gazdasági és politikai tényezőket. Kim [2016] tanulmánya ezt a hiányt tölti be, egy olyan keretrendszert kínál, amely valamilyen nemzetközi gazdasági területen (jelen esetben az euró bevezetése) a nemzeti preferenciák kialakítását rendszerezi. Ennek három

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

egymással szoros összhangban lévő területe (interakciós keretrendszere) van: politikai szereplők preferenciája, társadalmi-gazdasági szereplők preferenciája és a belső kormányzati gazdaságpolitikai döntéshozatal struktúrája (Ábra 8.). A röviden felvázolt keretrendszer némileg úgy tűnhet, hogy távol áll az euró bevezetésének kérdéskörétől, viszont a maga a szerző által végzett empirikus vizsgálat a brit, francia és német potenciális eurócsatlakozást vizsgálja. Vagyis, a három uniós tagállam hogyan alakította ki preferenciáját az euró bevezetése kapcsán, Franciaország és Németország miért lett az euróövezet alapító tagállama, míg az Egyesült Királyság miért is maradt ki, annak ellenére, hogy az 1990-es években erőteljes gazdasági szereplők és politikai aktorok is támogatták a szigetország mélyebb integrációját.

Ábra 8. A nemzetgazdasági preferencia kialakítása



Forrás: saját készítés, Kim [2016] kiegészítése

Mivel a Kim [2016] tanulmánya az euróövezet korai időszakára koncentrál, ezért a kelet-közép-európai tagállamok kapcsán némi kiegészítésre szorul. Az eredeti keretrendszerhez két területet raktunk hozzá. Az egyik, a nemzeti üzleti szereplők preferenciái, a kelet-közép-európai tagállamok mélyen integrálódtak a nyugat-európai országokkal kereskedelmi, beruházási, pénzügyi és egyéb területeken, így ezek

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

nemzetközi (európai uniós regionális hálózata) fontos tényező lehet a nemzeti szintű preferencia kialakítása során. A másik, pedig „nemzetközi intézményi struktúra” néven szerepel, amely jelen esetben az euróövezet intézményi keretrendszerét fedi, ez jócskán átalakult és még mindig változásban van. A jövőben csatlakozni kívánó tagállamoknak mindenképp figyelembe kell venniük azt a tényt, hogy a jelenlegi (jövőbeli) eurózóna már nem azzal az intézményi keretrendszerrel rendelkezik, mint amihez a régi uniós tagállamok, vagy a kelet-közép-európai térségből Szlovénia, Szlovákia vagy a balti államok csatlakoztak.

A csatlakozó uniós tagországok vagy egy korábbi (Szlovénia és Szlovákia) vagy már egy átalakuló (Észtország, Lettország és Litvánia) intézményi struktúrával bíró eurózónához csatlakoztak. A kimaradó tagállamok már egy jóval komplexebb intézményi keretrendszerrel rendelkező euróövezetbe tudnak csak belépni. A főként kormányközi megállapodások által megerősített euróövezeti intézményi struktúra szabályozási rendszere kötelező érvényű az eurózóna tagállamokra, viszont nyitva hagyja a lehetőséget a nem eurózóna tagállamok számára a csatlakozáshoz, mint ahogyan az Euró Plusz Paktum vagy a Bankunió esetében is látható. A jövőbeli belépésnél mindenképp figyelembe kell venni, hogy az eurózóna fiskális keretrendszere jóval szigorúbb, mint a minden tagállamra vonatkozó, megerősített Stabilitási és Növekedési Egyezmény. A pénzügyi felügyeleti és szabályozási rendszer tekintetében az eurózóna csatlakozás már egyenlő az egyre kiteljesedő Bankunióban való kötelező részvétellel, míg a strukturális és versenyképességi területeken az Euró Plusz Paktum intézkedéseit kell kötelezően átvenniük a valutaövezetbe belépő tagállamoknak.

A Maastrichti kritériumok szimpla teljesítése már messze áll azoktól a feltételektől, amelyeket egy belépni igyekvő tagállamnak érdemes figyelembe venni. A csatlakozás – nem hivatalos – feltételrendszere kiegészül olyan belső követelményekkel is, mint az alacsony inflációs várakozások, bér- és termelékenység alakulás összhangját biztosító feltételek (Neményi – Oblath [2012]). A feltételrendszer további, az intézményi struktúrából eredő kívánalmakkal egészíthető ki. Az eurózóna új intézményi keretrendszerének megítélése kettős. Az egyik szerint, a kockázatcsökkentő és kockázatmegosztó intézményi elemekkel megerősített eurózóna akár vonzóbbá is válhat

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

a kimaradó tagállamok számára. Míg a másik szerint, az új intézményi struktúra egy bizonytalansági faktor, így szükséges várni és megbizonyosodni arról, hogy az euróövezet, a még mindig fejlődésben lévő intézményi struktúrájával megfelelően fog működni.

Csehország, Magyarország és Lengyelország esetében számos tényezőre vezethető vissza a kimaradás, vagyis az önálló monetáris politikához történő ragaszkodás. Kiemelt hangsúllyal bír az érvek között a politikai akarat hiánya, amely mindhárom tagállamra jellemző, még egy olyan makrogazdasági szituációban is, amikor ezek a tagállamok teljesítik vagy érdemi gazdasági áldozat nélkül tudnák teljesíteni a maastrichti kritériumokat. Ezzel szemben az eurózóna döntéshozói sokkal inkább érdekeltek a monetáris unió bővítésében, az Öt elnök jelentése c. dokumentum megjegyzi, hogy a mindenkori (jövőbeli) Gazdasági és Monetáris Uniónak vonzónak kell lenni a csatlakozáshoz és mindenképp integrálni kell a jelenleg kimaradó tagállamokat (Juncker et al. [2015]). Ezt erősíti meg az Európai Bizottság Fehér könyve is az európai gazdasági és monetáris unió befejezésével kapcsolatosan (European Commission [2017]). 2017 legvégén hivatalosan is bejelentette az Európai Bizottság, hogy a 2020 utáni időszakban létrejön egy olyan pénzügyi eszköz, amely azokat a nem eurózóna uniós tagállamokat kívánja segíteni, amelyek komoly elköteleződést mutatnak az euró bevezetése iránt.¹⁶

Kérdéses, hogy az eurózóna új intézményi keretrendszeré milyen működési feltételeket biztosít a jelenlegi euróövezeti tagállamok számára; mennyire prosperáló, mekkora növekedési potenciállal bíró területté fejlődhet a Gazdasági és Monetáris Unió? Amennyiben az euróövezet újra sikereket ér el, akkor várhatóan a kimaradó országok egyre-inkább érdekelté válhatnak az egységes valuta bevezetésében.

¹⁶ Forrás: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/dedicated-convergence-facility_en.pdf

Összefoglalás

Az Európai Unió új tagállamai, mind az uniós csatlakozás, mind az euró bevezetése kapcsán komoly méretű kutatási anyagot generáltak. A vizsgálatok a 2000-es évek folyamán az alábbi területekre koncentráltak: alkalmazott árfolyamrendszerek és az euró bevezetés kapcsolata; költség-haszon elemzése; az optimális valutaövezetek elmélet és ennek egyes elemei, mint a kereskedelmi integráció, pénzügyi integráció, üzleti ciklusok harmonizációja; felzárkózás folyamata. A tanulmányokból megállapítható, hogy a kelet-közép-európai országok többsége már a 2000-es évek közepén is magas fokon integrálódott az euró övezet régi tagállamaihoz (főként a Németország vezette centrumhoz), ennek természetesen a két régió közötti dinamikus szélesedő kereskedelmi, beruházási, üzleti és pénzügyi kapcsolatok volt a motorja. Ez a folyamat elősegíthette volna az euróövezeten belüli megfelelő alkalmazkodást és működést, viszont több ország is képtelen volt hatékony közép-távú makrogazdasági stabilizációs politikát végrehajtani (leginkább a fiskális egyensúly megteremtése okozott problémát), hogy a Maastrichti kritériumoknak, mint a nominális konvergencia feltételrendszerének megfeleljen.

A globális pénzügyi válság, majd az utána kialakult euróválság, ha nem is elrettentette a lemaradó tagállamokat, de óvatosságra intette őket. Ez a folyamat egybeesett azzal, hogy a kimaradó országok már nem a makrogazdasági stabilitás hiánya miatt nem hajlandók csatlakozni az euróövezethez, hanem egyéb okok miatt: erőteljes preferencia a saját valuta iránt és annak stratégiai alkalmazása, gazdaságpolitikai megfontolások, érdekcsoportok vélt vagy valós támogatása a hazai valutával stb. Vagyis a belső gazdasági kérdések és a tagállami politikai megfontolások fontosabbá váltak, mint az egységes valuta bevezetésére vonatkozó kötelezettség.

A kelet-közép-európai régiós uniós tagállamok euróövezeti integrációja kapcsán két kutatási lehetőség is áll előttünk. Az egyik, a korábban csatlakozott tagállamokat vizsgálja, érdemes számot vetni annak tekintetében, hogy ezek az országok milyen gazdaságpolitikai kihívásokkal szembesültek, milyen makrogazdasági pályát írtak le az

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

egységes valuta bevezetése után, természetesen ennek kapcsán azt megvizsgálni, hogy mely országok tekinthetők az euróövezeti tagság nyerteseinek vagy veszteseinek. A másik, a kimaradó országok elemzése, ezekenél az országoknál a korábbi makrogazdasági jellegű elemzéseket jócskán meghaladó interdiszciplináris vagy multidiszciplináris kutatásokra van szükség, amely a makrogazdasági kérdéskörök mellé beemeli a politikai, intézményi és társadalmi kérdésköröket is.

Hivatkozások

- Alcidi, C. – Ferrer, J. N. – Di Salvo, M. – Musmeci, R. – Pilati, M. (2018): Income Convergence in the EU: A tale of two speeds. CEPS Commentary.
- Alesina, A. – Angeloni, I. – Etro, F. (2001): The Political Economy of International Unions. NBER Working Paper No. 8645.
- Angeloni, I. – Flad, M. – Mongelli, F. P. (2007): Monetary Integration of the New EU Member States: What Sets the Pace of Euro Adoption. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 45(2), pp. 367-409.
- Arratibel, O. – Heinz, F. F. – Martin, R. – Przybyła, M. – Rawdanowicz, L. – Serafani, R. – Zumer, T. (2007): Determinants of Growth in the Central and Eastern European EU Member States – A Production Function Approach. ECB Occasional Paper No. 61.
- Artis, M. J. – Zhang, W. (1998): Membership of EMU: A Fuzzy Clustering Analysis of Alternative Criteria. European University Institute EUI Working Paper No. 98/52.
- Babetski, I. (2004): EU Enlargement and Endogeneity of some OCA Criteria: Evidence from the CEECs. Czech National Bank Working Paper Series 2/2004.
- Babetski, I. – Boone, L. – Maurel, M. (2004): Exchange rate regimes and shocks asymmetry: the case of the accession countries. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 32(2), pp. 212-229.
- Backé, P. – Fidrmuc, J. – Reininger, T. – Schardax, F. (2003): Price Dynamics in Central and Eastern European EU Accession Countries. *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 39(3), pp. 42-78.
- Baltzer, M. – Cappiello, L. – de Santis, R. A. – Manganelli, S. (2008): Measuring Financial Integration in New EU Member States. European Central Bank, Occasional Paper No. 81.
- Barro, R. J. – Sala-i-Martin, X. (1992): Convergence. *Journal of Political Economy*, Vol. 100(2), pp. 223-251.
- Bayoumi, T. – Eichengreen, B. (1993): Shocking Aspects of European Monetary Unification. In: Torres, F. – Giavazzi, F. (szerk.): *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 193-229.
- Bini-Smaghi, L. – Padoa-Schioppa, T. – Papadia, F. (1994): The Transition to EMU in the Maastricht Treaty. *Princeton Essays in International Finance*, No. 194.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

- Becker, T. – Daianu, D. – Darvas, Zs. – Gligorov, V. – Landesmann, M. – Petrovic, P. – Pisani-Ferry, J. – Rosati, D. – Sapir, A. – Weder di Mauro, B. (2010): Whither growth in central and Eastern Europe? Policy lessons for an integrated Europe. Bruegel Blueprint Series Volume XI, Bruegel, Brussels.
- Brada, J. C. - Kutan, A. M. (2001): The convergence of monetary policy between candidate countries and the European Union. *Economic Systems*, Vol. 25(3), pp. 215-231.
- Bofinger, P. – Wollmershauer, T. (2001): Is there a third way to EMU for the EU accession countries? *Economic Systems*, Vol. 25(3), pp. 253-274.
- Borghijs, A. – Kuijs, L. (2004): Exchange Rates in Central Europe: A Blessing or a Curse? IMF Working Paper No. 2004/2.
- Bönker, F. (2006): From Pacesetter to Laggard: The Political Economy of Negotiating Fit in the Czech Republic. In.: Dyson, K. (szerk.): *Enlarging the Euro Area – External Empowerment and Domestic Transformation in East Central Europe*. Oxford University Press, Oxford, pp. 160-177.
- Borsi, T. M. – Metiu, N. (2013): The evolution of economic convergence in the European Union. Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 28/2013.
- Breuss, F. – Fink, G. – Haiss, P. (2004): How well prepared are the New Member States for the European Monetary Union? *Journal of Policy Modelling*, Vol. 26(7), pp. 769-791.
- Buiter, W. – Corsetti, G. – Roubini, N. (1992): Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht. Yale University, Economic Growth Center Discussion Paper No. 674.
- Bussière, M. – Fidrmuc, J. – Schnatz, B. (2005): Trade Integration of Central and Eastern European Countries – Lessons from a Gravity Model. European Central Bank, Working Paper No. 545.
- Buti, M. – Turrini, A. (2015): Three waves of convergence. Can Eurozone countries start growing together again? VOX, CEPR's Policy Portal, elérhető: <https://voxeu.org/print/58853>
- Calvo, G. A. – Mishkin, F. S. (2003): The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17(4), pp. 99-118.
- Campos, N. F. – Coricelli, F. – Moretti, L. (2014): Economic Growth and Political Integration: Estimating the Benefits from Membership in the European Union Using the Synthetic Counterfactuals Method. CEPR Discussion Paper No. 9968.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

- Caviglia, G. – Krause, G. – Thimann, C. (2002): Key features of the financial sectors in EU accession countries. In.: Thimann, C. (szerk.): Financial Sectors in EU Accession Countries. European Central Bank, Frankfurt am Main, pp. 15-30.
- Cieslik, A. – Michalek, J. J. – Mycielski, J. (2012): Measuring the trade effects of the euro in Central and Eastern Europe. The Journal of International Trade & Economic Development, Vol. 21(1), pp. 25-49.
- Commission of the European Communities (2007): Report from the Commission to the European Parliament and the Council on Bulgaria's progress on accompanying measures following Accession. Commission of the European Communities, COM(2007) 377 final, Brussels.
- Corker, R. – Beaumont, C. – van Elkan, R. – Iakova, D. (2000): Exchange Rate Regimes in Selected Advanced Transition Economies – Coping with Transition, Capital Inflows, and EU Accession. IMF Discussion Paper No. PDP 2000/3.
- Czech National Bank (2003a): Inflation Report January/2003.
- Czech National Bank (2003b): Inflation Report October/2003.
- Czech National Bank (2007a): National Euro Changeover Plan for the Czech Republic, Czech National Bank és Ministry of Finance of the Czech Republic.
- Czech National Bank (2007b): Inflation Report October/2007.
- Cuaresma, J. C. – Silgoner, M. A. – Ritzberger-Gruenwald, D. (2008): Growth, convergence and EU membership. Applied Economics, Vol. 40(05), pp. 643-656.
- Csajbók, A – Csermely, Á. (2002): Adopting the euro in Hungary: expected costs, benefits and timing. National Bank of Hungary, Occasional Papers No. 24.
- Dandashly, A. – Verdun, A. (2008): Euro adoption in Czech Republic, Hungary and Poland: Laggards by default and laggards by choice. Comparative European Politics, Vol. 16(3), pp. 385-412.
- Darvas, Zs. – Szapáry, Gy. (2000): Financial Contagion in Five Small Open Economies: Does the Exchange Rate Regime Really Matter? International Finance, Vol. 3(1), pp. 25-51.
- Darvas, Zs. – Szapáry, Gy. (2008): Business Cycle Synchronization in the Enlarged EU. Open Economies Review, Vol. 19(1), pp. 1-19.
- De Grauwe, P. (1993): The Political Economy of Monetary Union in Europe. CEPR Discussion Paper No. 842.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

- De Grauwe, P. (2010): The Fragility of Eurozone's Institutions. *Open Economies Review*, Vol. 21(1), pp. 167-174.
- De Grauwe, P. – Schnabl, G (2004): Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Stability in Central and Eastern Europe. CESifo Working Paper No. 1182.
- del Hoyo, J. L. D. – Dorrucchi, E. – Heinz, F. F. – Muzikarowa, S. (2017): Real Convergence in the euro area: a long-term perspective. ECB Occasional Paper No. 203.
- Dorrucchi, E. – Firpo, S. – Fratzscher, M. – Mongelli, F. P. (2002): European Integration: What Lessons for Other Regions? The Case of Latin America. ECB Working Paper No. 185.
- Dorrucchi, E. – Ioannou, D. – Mongelli, F. P. – Terzi, A. (2015): The four unions of "PIE" on the Monetary Union "CHERRY": a new index of European Institutional Integration. ECB Occasional Paper Series No. 160.
- Dyson, K. (2006): Enlarging the Euro Area. External Empowerment and Domestic Transformation in East Central Europe. Oxford University Press, Oxford.
- Égert, B. – Drine, I. – Lommatzsch, K. – Rault, C. (2003): The Balassa-Samuelson effect in Central and Eastern Europe: myth or reality? *Journal of Comparative Economics*, Vol. 31(3), pp. 552-572.
- Égert, B. – Lahréche-Révil, A. (2003): Estimating the Equilibrium Exchange Rate of the Central and Eastern European Acceding Countries: The Challenge of Euro Adoption. *Review of the World Economics*, Vol. 139(4), pp. 683-708.
- Égert, B. – Morales-Zumaquero, A. (2005): Exchange rate regimes, foreign exchange volatility and export performance in Central and Eastern Europe: Just another blur project? BOFIT Discussion Paper No. 8.
- Eichengreen, B. (1992): Should the Maastricht Treaty Be Saved? *Princeton Studies in International Finance* No. 74.
- Éltető, A. (2014): Foreign trade trends in the EU10 countries. In.: Éltető, A. (szerk.): *Mind the gap: integration experiences of the ten Central and Eastern European economies*. Institute of World Economics, Hungarian Academy of Sciences, Budapest, pp. 41-60.
- Emerson, et al. (1992): *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. Oxford University Press, Oxford.
- European Central Bank (2014): *Convergence Report*, June 2014. European Central Bank, Frankfurt am Main.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

- European Central Bank (2016): Convergence Report, June 2016. European Central Bank, Frankfurt am Main.
- European Central Bank (2018): Convergence Report, May 2018. European Central Bank, Frankfurt am Main.
- European Commission (2004): EMU after five years. European Economy Special Report No. 1/2004, European Commission, Brussels.
- European Commission (2017): Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union, European Commission, Brussels.
- Fidrmuc, J. – Korhonen, I. (2004): The Euro goes East: Implications of the 2000-2002 Economic Slowdown for Synchronisation of Business Cycles between the Euro area and CEECs. *Comparative Economic Studies*, Vol. 46(1), pp. 45-62.
- Fidrmuc, J. – Korhonen, I. (2006): Meta-analysis of the Business Cycle Correlation between the Euro Area and the CEECs. CESifo Working Paper No. 1693.
- Fidrmuc, J. – Horváth, R. (2008): Volatility of exchange rates in selected new EU members: Evidence from daily data. *Economic Systems*, Vol. 32(1), pp. 103-118.
- Frankel, J. A. (1999): No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times. NBER Working Paper No. 7338.
- Frankel, J. A. – Rose, A. K. (1997): Is EMU more justifiable ex post than ex ante? *European Economic Review*, Vol. 41(3-5), pp. 753-760.
- Frankel, J. A. – Rose, A. K. (1998): The Endogeneity of Optimum Currency Area Criteria. *The Economic Journal*, Vol. 108(4), pp. 1009-1025.
- Franks, J. – Barkbu, B. – Blavy, R. – Oman, W. – Schoelermann, H. (2018): Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart? IMF Working Paper No. WP/18/10.
- Frieden, J. – Leblang, D. – Valev, N. (2010): The political economy of exchange rate regimes in transition economies. *Review of International Organization*, Vol. 5(1), pp. 1-25.
- Frömmel, M. – Schobert, F. (2006): Exchange rate regimes in Central and Eastern European countries: Deeds vs. words. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 34(3), pp. 467-483.
- Gabrisch, H. – Kampfe, M. (2013): The New EU Countries and Euro Adoption. *Intereconomics*, Vol. 48(3), pp. 180-186.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

- Greskovits, B. (2006): The First Shall Be the Last? Hungary's Road to EMU. In.: Dyson, K. (szerk.): Enlarging the Euro Area – External Empowerment and Domestic Transformation in East Central Europe. Oxford University Press, Oxford, pp. 178-196.
- Gros, D. (1995): Excessive Deficits and Debt. CEPS Working Document No. 97.
- Gros, D. (2018): Convergence in the European Union: Inside and outside the euro. CEPS, Brussels.
- Halmi, P. (2014): Krízis és növekedés az Európai Unióban: Európai modell, strukturális reformok. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Heylen, F. – van Poeck, A. – van Gompel, J. (1995): Real versus Nominal Convergence: National Labour Markets and the European Integration Process. Labour, Vol. 9(1), pp. 97-119.
- HM Treasury (1997): UK membership of the single currency – An assessment of the five economic tests. October 1997.
- HM Treasury (2003): UK membership of the single currency – An assessment of the five economic tests. June 2003.
- Hochreiter, E. – Tavlas, G. S. (2004): On the road again: an essay on the optimal path to EMU for the new member states. Journal of Policy Modelling, Vol. 26(7), pp. 793-816.
- Höhenberg, N. – Schmiedeberg – C. (2008): Structural convergence of European countries. Center for European Governance and Economic Development Research, CeGE Discussion Paper No. 75.
- Horváth, R. (2007): Ready for Euro? Evidence on EU new member states. Applied Economics Letters, Vol. 14(14), pp. 1083-1086.
- Horvath, J. – Rátfai, A. (2004): Supply and demand shocks in accession countries to the Economic and Monetary Union. Journal of Comparative Economics, Vol. 32(2), pp. 202-211.
- Horváth, Z. (2011): Kézikönyv az Európai Unióról. (Nyolcadik, átdolgozott kiadás) HVG-Orac Kft, Budapest.
- IMF (2013): Faster, Higher, Stronger – Raising the Growth Potential of CEESE. Regional Economic Issues October 2013 – Central, Eastern and Southeastern Europe, International Monetary Fund, Washington.
- IMF (2014): 25 years of transition: post-communist Europe and the IMF. International Monetary Fund, Washington.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

- Johnson, J. (2008): The remains of conditionality: the faltering enlargement of the euro zone. *Journal of European Public Policy*, Vol. 15(6), pp. 826-841.
- Jonung, L. (2004): The Political Economy of Monetary Unification: The Swedish Euro Referendum of 2003. *Cato Journal*, Vol. 24(1-2), pp. 123-149.
- Juncker, J-C. – Tusk, D. – Dijsselbloem, J. – Draghi, M. – Schulz, M. (2015): *Completing Europe's Economic and Monetary Union. (The Five President's Report)*, European Commission, Brussels.
- Kenen, P B. (1969): The Optimum Currency Area: An Eclectic View. In.: Mundell, R. – Swoboda, A. K. (szerk.): *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago.
- Kertész, K. (2014): A nemzetgazdasági és a regionális konvergencia mérése az EU-ban. *Közgazdasági Szemle*, Vol. 61(12), pp. 1447-1462.
- Kim, M. (2016): Theorizing national preference formation. *Cambridge Review of International Affairs*, Vol. 29(1), pp. 290-308.
- Kónya, I. (2017): A magyar növekedésről – egy régimódi megközelítés. *Közgazdasági Szemle*, Vol. 64(9), pp. 915-929.
- Kónya, I. (2018): *Economic growth in small open economies: lessons from the Visegrad countries*. Palgrave Macmillan, Basingstoke.
- Kopits, G. (1999): Implications of EMU for Exchange Rate Policy in Central and Eastern Europe. *IMF Working Paper No. 1999/9*.
- Kovács, O. (2016): The Hungarian agony over Eurozone accession. In.: Magone, J. M. – Laffan, B. – Schweiger, C. (szerk.): *Core-Periphery Relations in the European Union. Power and conflict in a dualist political economy*. Routledge, Abingdon, pp. 231-250.
- Kröger, J. – Redonnet, D. (2001): Exchange Rate Regimes and Economic Integration: The Case of the Accession Countries. *CESifo-Forum*, Vol. 2(2), pp. 6-13.
- Lenain, P. – Rawdanowicz, L. (2004): Enhancing Income Convergence in Central Europe after EU Accession. *OECD Economics Department Working Paper No. 392*.
- Markiewicz, A. (2006): Choice of exchange rate regime in transition economies: An empirical analysis. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 34(3), pp. 484-498.
- Masson, P. R. (1999): Monetary and Exchange-Rate Policies of Transition Economies of Central and Eastern Europe after the Launch of EMU. In.: Blejer, M. I. – Skreb, M. (szerk.): *Central Banking, Monetary Policy, and the Implications for Transition Economies*, Springer, New York, pp. 429-452.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

- McKinnon, R. I. (1963): Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, Vol. 53(4), pp. 717-725.
- Ministry of Finance (2009): Government Plenipotentiary for the Introduction of the Euro in Poland – Prerequisites for Implementation of the Next Stages of the Road Map for Euro Adoption in Poland, Polish Ministry of Finance, Warsaw.
- Ministry of Finance (2010): Government Plenipotentiary for the Introduction of the Euro in Poland – Strategic Guidelines for the National Euro Changeover Plan. Polish Ministry of Finance, Warsaw.
- Ministry of Finance of the Czech Republic (2007): National Euro Changeover Plan for the Czech Republic. National Coordination Group for Euro Changeover in the Czech Republic, Prague.
- Monfort, Ph. (2008): Convergence of EU regions – Measures and evolution. European Union Regional Policy Working Paper No. 01/2008.
- Mongelli, F. P. (2002): “New” Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us? ECB Working Paper No. 138.
- Mongelli, F. P. (2008): European economic and monetary integration and the optimum currency area theory. *European Economy Economic Papers* No. 302.
- Mundell, R. A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, Vol. 51(4), pp. 657-665.
- National Bank of Poland (2004): A Report on the Costs and Benefits of Poland’s Adoption of the Euro. National Bank of Poland, Warszawa.
- National Bank of Poland (2009): Report on Full Membership of the Republic of Poland in the Third Stage of the Economic and Monetary Union. National Bank of Poland, Warszawa.
- National Bank of Poland (2015): The economic challenges of Poland’s integration with the euro area. National Bank of Poland, Warszawa.
- National Bank of Slovakia (2003a): Strategy of the Slovak Republic for Adoption of the Euro. *BIATEC*, Vol. 11, 8/2003
- National Bank of Slovakia and Ministry of Finance of the SR (2003b): *Stratégia prijatia eura v SR (Strategy of Adopting the euro in the SR)*, Bratislava.
- National Bank of Slovakia (2006): The Effects of Euro Adoption on the Slovak Economy. National Bank of Slovakia, Bratislava.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

- National Bank of Slovakia (2008): National Euro Changeover Plan for the Slovak Republic – Updated Version of 2008 April. National Bank of Slovakia, Bratislava.
- Neményi, J. – Oblath, G. (2012): Az euró bevezetésének újragondolása. Közgazdasági Szemle, Vol. 59(6), pp. 569-684.
- Nuti, D. M. (2002): Costs and benefits of unilateral euroization in central Eastern Europe. Economics of Transition, Vol. 10(2), pp. 419-444.
- Palánkai, T. (2004): Az európai integráció gazdaságtana. Aula kiadó, Budapest.
- Palánkai, T. – Kengyel, Á. – Kutasi, G. – Benczes, I. – Nagy, S. Gy. (2011): A globális és regionális integráció gazdaságtana. Akadémia kiadó, Budapest.
- Rácz, M. (2007): Uniós kihívások és válaszutak a 2000-es években. Akadémiai kiadó, Budapest.
- Riedel, R. (2015): Czechs' and Slovaks' Approaches to the Eurozone – Two Decades after the Czechoslovakian Divorce. Yearbook of Polish European Studies, Vol. 18., pp. 193-2010.
- Sachs, J. D. (1996): Economic Transition and the Exchange-Rate Regime. American Economic Review, Vol. 86(2), pp. 147-152.
- Saroch, S. – Spholec, M. – Tomsik, V. (2005): Euro Adoption in the New EU Member Countries – Speed Limits on a One-Way Road. Eastern European Economics, Vol. 3(2), pp. 5-24.
- Schmidt, C. – Straubhaar, T. (1995): Maasticht II: Are real convergence criteria needed? Intereconomics, Vol. 30(5), pp. 211-220.
- Schoors, K. (2002): Should the Central and Eastern European Accession Countries Adopt the EURO Before or After Accession? Economics of Planning, Vol. 35(1), pp. 47-77.
- Szanyi, M. (2018): Az eltűnt regionális konvergencia nyomában. In.: Éltető, A. – Szijártó, N. (szerk.): Változó Európa a változó világban. MTA Világgazdasági Intézet, Budapest, pp. 187-202.
- Szapáry, Gy. (2000): Az árfolyamrendszer kiválasztása az átmenet országaiban az EMU-csatlakozás előtt. Közgazdasági Szemle, Vol. 47(12), pp. 951-961.
- Szapáry, Gy. (2001): Maastricht and the Choice of Exchange Rate Regime in Transition Countries during the Run-Up to EMU. ENEPRI Working Paper No. 6.
- Toporowski, P. (2015): A Post-Crisis Eurozone: Still an Attractive Offer for Central Europe. The Polish Institute of International Affairs, PISM Policy Paper No. 22.

*Szijártó Norbert / Az euró bevezetése a közép-kelet-európai
régióban - tapasztalatok és kimaradás*

- Vandenbroucke, F. (2017): Structural Convergence vs. Systems Competition: Limits to the Diversity of Labour Market Policies in the EMU. European Commission European Economy Discussion Paper No. 065.
- Visvizi, A. – Tokarski, P. (2014): Poland and the Euro: Between Lock-in and Unfinished Transition. *Society and Economy*, Vol. 36(4), pp. 445-468.
- Von Hagen, J. – Zhou, J. (2005): The choice of exchange rate regime – An empirical analysis of transition economies. *Economics of Transition*, Vol. 13(4), pp. 679-703.
- Willett, T. D. (1999): A Political Economy Analysis of the Maastricht and Stability Pact Fiscal Criteria. Claremont Colleges Working Paper in Economics No. 1999-33.
- Wunsch, P. (2013): Is the European Integration Machine Broken? *Intereconomics*, Vol. 48(2) pp. 78-83.
- Yin, L – Zestos, G. K. – Michelis, L. (2003): Economic Convergence in the European Union. *Journal of Economic Integration*, Vol. 18(1), pp. 188-213.
- Zubek, R. (2006): Poland: Unbalanced Domestic Leadership in Negotiating Fit. In.: Dyson, K. (szerk.): *Enlarging the Euro Area – External Empowerment and Domestic Transformation in East Central Europe*. Oxford University Press, Oxford, pp. 197-214.