



Madár István

Kell-e nekünk a magyar euró?

Írásom rövid összegzése az euróbevezetés kérdésében összegyűlt tapasztalatoknak, elsősorban a magyar valutaövezeti csatlakozás szemszögéből. A pénzügyi válság előtti – viszonylag stabilnak hitt – elméleti és gyakorlati megfontolásokat felülírták az új tapasztalatok, és inkább gyengítették az euróbevezetés mellett szóló érveket. A koronavírus-, illetve az energiaválságra adott gazdaságpolitikai válaszok (főként: hibák) láttán azonban újra felértékelődik a közös pénz stabilizáló ereje.

Már alapfokú közgazdasági tanulmányaink első óráin a fejünkbe verik a legfontosabb összefüggést: a piacokon a kereslet és a kínálat kiegyenlítődése az árakon keresztül zajlik le. Vagyis ha egy termék kereslete vagy kínálata megváltozik, az ár is változik. Amikor többféle pénzről beszélünk, többféle ár is lesz, és az egész dolog jóval komplikáltabbá válik. Ekkor a pénz (csereközvetítő, értékőrző, elszámolási egység) értéke megváltozik, így az ebben a pénzben hozzáférhető „termékek” (árak, munkaerő, hazai valutában denominált pénzügyi eszköz stb.) ára megváltozik a külső szereplő számára. Robert Mundell, az euró elméleti megalapozásának fő alakja így fogalmazott: „Tegyük fel, hogy az A ország termékei iránti kereslet megnő B ország termékei rovására, vagyis változás áll be a fogyasztói preferenciákban. Ha B-ben nominális merevségek vannak jelen (például a nominális bérek lefelé rugalmatlanok), az egyensúly (külkereskedelmi mérleg) helyreállhat B valutájának leértékelődésével.”

Általánosabban leírva mindez azt jelenti, hogy bizonyos esetekben előállhat, hogy a különböző piacokon (országokban) az egymáshoz viszonyított relatív árak megváltozására van szükség. Ez történhet nominális ár-, bértváltozáson, vagyis az inflációs különbözeteken keresztül, de a tapasztalatok szerint ez gyakran lassú, intézményi tényezők által is korlátozott folyamat lehet. A leginkább „rugalmas” (tehát praktikus, gyors, politikailag kevésbé költséges) megoldásként az árfolyamváltozás jön szóba. Elszaladtak az árak és a bérek? Csökkent a versenyképesség az exportpiacokon? Az egyoldalú árfolyam-leértékelés kezeli a tüneteket. Nem fog tőle önmagában emelkedni a reálgazdasági versenyképesség, de a versenyképességgel összhangban lévő relatív ár- és bérszint viszonylag könnyen elérhető.

Ha egyszer van egy ennyire kényelmes eszközünk fontos problémák kezelésére, bizonyára senki sem igyekszik fizetőeszközének árfolyamát rögzíteni, még inkább – ennek a megoldásnak végletes (végleges) változatát alkalmazva – egy másik gazdasági térség pénzét bevezetni, gondolhatnánk. Ehhez képest a történelemben jó néhány példa van ilyen törekvésre, sőt, nem egy közülük sokáig sikeres volt. Az *aranystandardrendszer* például nemzetközi együttműködés keretében, hitelesen tudta stabilan tartani több ország fizetőeszközének árfolyamát. A *Bretton Woods-i* rezsimben részt vevő országok jelentős gazdaságpolitikai autonómiával, de árfolyam-politikájukban és külkereskedelmükben a nemzetközi egyezménynek alávetve működtek. A rendszer egyik sarokköve volt a valutaárfolyamok stabilitásának biztosítása konvertibilitás mellett. És persze itt van a nagy politikai-gazdasági projekt, az euróövezet. Ezekben a rendszerekben a rögzített árfolyam (a közös pénz) igényét a kiszámíthatóbb gazdasági környezettel, a külkereskedelem élénkülésének támogatásával, a tranzakciós költségek csökkenésével, a versenyző leértékelés visszaszorításával, a kis országok árfolyamsokkjai elleni védelemmel magyarázták.

Vagyis eszerint az árfolyam változtatásának lehetősége képes sokkokat, gazdaságpolitikai hibákat más eszközökhöz képest hatékonyabban korrigálni, ugyanakkor az önálló fizetőeszköz sokkok forrása, költséges mulatság, erőforrás-pazarlás, felesleges kockázat, amelyhez alkalmazkodni vagyunk kénytelenek. Vagyis az euró bevezetésének kérdése úgy finomítható, hogy milyen körülmények között érdemes vállalni a közös valuta jelentette korlátokat.¹

Az euró bevezetésének klasszikus közgazdasági feltételei éppen ezért abból a kérdésből eredeztethetők, hogy hogyan lehet rögzített árfolyamrendszert fenntartani. Robert Mundell gondolatát folytatva:

Amennyiben a leértékelésre nincs mód (rögzített árfolyam vagy valutaunió esetén), szükség van a munkaerő mobilitására, ellenkező esetben B-ben munkanélküliség és A-val szemben külkereskedelmi deficit alakul ki.

Mundell szerint tehát az optimális valutaövezet legtagabb határát a munkaerő mobilitása jelöli ki. Később többen rámutattak arra, hogy más kiegyenlítő mechanizmusok is léteznek, például a *fiskális transzfer*, így a *munkaerő mobilitása* nem feltétlenül szükséges a valutaunióhoz.

A további kutatások során az a kérdés is előtérbe került, hogy milyen körülmények között lehet kicsi a valószínűsége az olyan aszimmetrikus sokknak, amely nem érinti a valutaövezet egészét, csak egy (néhány) tagját. Peter Kenen rámutatott, hogy amennyiben egy országot aszimmetrikus sokkok érnek, szükség lehet a relatív

¹ Ezt a költség-haszon típusú dilemmát értelmezte egyébként a Magyar Nemzeti Bank is, amikor megjelentette nagy hatású írását a magyar euróbevezetésről 2002-ben: CSAJBÓK – CSERMELY 2002.

árakon keresztül történő alkalmazkodásra. Kellően diverzifikált ágazati szerkezet („*a reál- és pénzügyi portfólió diverzifikáltsága*”) biztosítékot jelenthet arra nézve, hogy az egyes gazdaságokat érő sokkok „egyedisége” kisebb legyen. Ronald McKinnon arra hívta fel a figyelmet, hogy *a nyitottság és a közös kereskedelem magas aránya* mérsékeli az egyedi hatások miatti alkalmazkodási kényszert, így az árfolyam-politika beavatkozási szükségességét.

Anélkül, hogy elmélyednénk az OCA rejtelseiben, rögzítsük a válság előtti tudásunk főbb elemeit!

- Amennyiben a tényezőpiacok rugalmasak, az árak és a bérek szabadon mozognak mindkét irányba, a közös pénz bevezetésével kapcsolatos kihívások nem tűnnek túlságosan nagyoknak.
- Mivel ez a rugalmasság nem életszerű, ezért szükségesek a fiskális transzferek. Ez vagy a hatékonyan működtetett közös költségvetés, vagy a folyamatosan rendelkezésre álló hazai fiskális kapacitások igényét veti fel.
- A (valutaövezetben nem létező) önálló árfolyam-politikára jóval kevesebb szükség lehet, ha a gazdasági szerkezet heterogén, diverzifikált, illetve hasonlít a többi övezetbeli országhoz, amellyel a gazdasági kapcsolatok intenzívek.
- A gazdaságpolitika további feladata, hogy őrködjön az üzleti ciklusok szinkronizáltságán. Ennek a feladatnak főbb eleme a harmonizált költségvetési és jövedelempolitika, illetve a hitelciklusok figyelemmel követése.

Jegyezzük meg, hogy az euróövezet megalakulása pillanatában látványosan nem teljesítette ezeket a feltételeket! (Sőt, a hivatalos euróövezeti felvételi kritériumok sem igazán tükrözték ezt a szemléletet, a maastrichti előírások elsősorban a nominális stabilitásra koncentráltak.) Tulajdonképpen a válság előtt sem állította senki, hogy az eurózóna megfelelné az optimális valutaövezetek kritériumainak.

Ezt a hiányosságot a pénzügyi válság előtt jellemzően két érveléssel szokták tompítani. Az egyik, hogy az euróövezetbe belépő országok az intenzívebbé váló gazdasági kapcsolatok hatására egyre inkább teljesíteni fogják az OCA-feltételeket. A Frankel–Rose-féle endogenitási hipotézis szerint ugyanis a monetáris integráció szükséges előfeltételei egyben annak következményei is lehetnek. Tehát éppen a monetáris unió, a közös pénz segítheti elő az optimális valutaövezet elmélete szerint szükséges nominális és reálkonvergencia feltételeinek megvalósítását. A másik érv az volt, hogy az eurózóna a következő években az intézmények fejlesztésével úgyis kialakítja az ideális működési feltételeket.

A 2008-ban kitört pénzügyi válság, illetve az európai adósságválság két fontos dologra világított rá:

- ♦ Az eurövezetben olyan problémák is ki tudnak alakulni, amelyekkel az elmélet nem számolt. Kiderült, hogy az eurövezeten belül igenis léteznek fizetésimérlegkorlátok, illetve hogy az eltérő egyensúlyi reálkamatszint eszközárbuborékokhoz, pénzügyi instabilitáshoz vezet. A reálkonvergencia (a periféria gazdasági felzárkózása) sem mindenhol gyorsult fel az eurózónában, és ahol mégis, ott több esetben fenntarthatatlan módon történt.
- ♦ Az eurövezet intézményei a válságot nem tudták hatékonyan kezelni. Nem volt a költségvetési fegyelmet kikényszerítő hatékony mechanizmus, a válság a legtöbb országot teljesen hibás költségvetési pozícióban érte. Az Európai Központi Bank potenciális eszköztárához képest korlátozott mandátummal rendelkezett, amellyel nem tudott hatékonyan reagálni a válságra. A pénzügyi rendszer integrációs szintű felügyelete szinte teljesen hiányzott.

Az 1. ponttal kapcsolatosan a *felkészültség* kérdése merül fel. Pontosabban az, hogy a friss tapasztalatok alapján milyen feltételek mellett lehet érdemes lemondani egy országnak az önálló monetáris politikáról. A 2. pont a *fogadóképességgel* kapcsolatos, vagyis hogy a válság óta lezajlott intézményi változások javítottak-e az eurózóna működésén, különösen a sokk kezelésének hatékonyságán.

A felkészültség

Amit biztosan elmondhatunk: *a maastrichti kritériumrendszert mint a felkészültség fokmérését nyugodtan elfelejthetjük*. A válság világosan megmutatta, hogy az inflációra, kamatokra, költségvetési helyzetre vonatkozó elvárások elégtelenek és hibásak.

A felkészültség egyik fontos aspektusát a „REER-menedzselés”, magyarul a reálárfolyam alakítása jelenti. Amikor egy ország az eurózónába belépve pénzt konverziós árfolyamon lecseréli euróra, az felfogható úgy is, hogy ezen az árfolyamon rögzítette (nominális) árfolyamát az euróhoz. Ami ezután történik a belső árakkal, bérekkel, az tulajdonképpen a rögzített nominálárfolyam melletti reálárfolyam-változás. Ha egy országban a bérek és az árak az eurózóna egészéhez képest eltérő mértékben változnak, akkor a reálárfolyam le- vagy felértékelődik. Ez akkor okoz problémát, ha a reálárfolyam elszakad a termelékenység által meghatározott egyensúlyi szinttől. Rögzített nominális árfolyam mellett nyilván sokkal korlátozottabban lehet hatni a reálárfolyamra.² Éppen ezért az euróra való felkészültség ebből az aspektusból két dolgot jelent:

² Ugyanakkor nagy sokkok esetén a reáleffektív árfolyamok az eurövezeten belül is nagyon különböző pályákat járhatnak be. Erről ad áttekintést például HALMAI 2023.

1. A gazdaságpolitika működjön úgy, hogy az intenzív REER-menedzselésre ne legyen szükség! Ideális esetben ez nemcsak a kormányzat józan belátását jelenti, hanem olyan intézmények hatékony működését is, amelyek ilyen irányba terelik a gazdaságpolitikát. A leglényegesebb feladat

- a bér és a termelékenység közötti összhang biztosítása (lásd például bér-megállapodások),
- olyan makroprudenciális felügyeleti tevékenység, amelyik sikeresen kezeli a hitel-ciklusokat, illetve
- a nominális stabilitás, elsősorban az árstabilitás biztosítása.

2. A gazdaságpolitika gondoskodjon arról, hogy korlátozott eszközeivel azért szükség esetén tudjon hatni a reálárfolyamra!

- Ehhez egyrészt megfelelő (a gazdasági ciklussal összhangban lévő) költségvetési mozgástér szükséges. Ez természetesen nem a 3%-os maastrichti deficitszabály betartását jelenti, hanem ennél sokkal fegyelmezettebb, nagyobb mozgásteret, rugalmasságot biztosító költségvetési politikát.
- Másrészt a lehetőségekhez képest hatékony jövedelempolitika is kell. Ehhez passzív módon a munkaerőpiac rugalmasságának biztosításával lehet hozzájárulni, de a költségvetési mozgástér megléte is fontos.

(A maastrichti kritériumok elégtelenségéről az euróérettség megítéléséhez, illetve a termelékenység, az ár- és beralakulás koordinálását előmozdító intézmények jelentőségéről részletesebben is írt Neményi Judit és Oblath Gábor.)³

A fogadóképesség

Vajon az eurózóna változott-e annyit az elmúlt években, hogy mára egy belépést fontolgató ország számára vonzóbbnak tűnjön, mint a válság éveiben? Ha a főbb pontokon végignézünk, vegyes kép tárul elénk.

- A felügyeleti eszközök köre bővült. Az egységes, közvetlen bankfelügyelet, a szanálási mechanizmus és az egységes betétbiztosítás területén érdemi, de nem egyforma mértékű az előrelépés, és a további reformok érezhetően lelassultak.
- Az Európai Központi Bank a válság során önkényesen kitágította rosszul definiált mandátumát. Szűken vett árstabilitási célján alaposan túlnyúlva nem

³ NEMÉNYI–OBLATH 2012.

hagyományos eszközöket tett a monetáris eszköztár részévé, jelentős szerepet vállalva az adósságválság kezelésében (például pénzügyi stabilitás, a transzmissziós rendszer helyreállítása). A mai EKB sokkal inkább alkalmas a közös monetáris politika kialakítására, mint a válság előtti.

- Ugyanakkor az optimális valutaövezethez szükséges közös (elégséges) fiskális kapacitás továbbra sincs meg, és úgy tűnik, nem is lesz. Az uniós költségvetés ilyen mértékű felduzzasztásához és egy európai valutaalap felállításához sincs meg a politikai egység. Kezdetleges, intézményileg nem kiépült megoldásként megjelent viszont a közös hitelfelvétel, valamint a Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) életre hívásával plusz kapacitások jelentek meg a közös forrásokban.
- Ezért is hangsúlyos a tagállami fiskális mozgástér megteremtése. E tekintetben a koronavírus-válság fékezte a folyamatot, hiszen a túlzottdeficit-eljárást felfüggesztették, annak megreformált formában történő visszatérésére 2024-től mutatkozik esély.

Amikor a fenti szempontokat számba vesszük, fontos, hogy reális alternatív pályával hasonlítsuk össze az euróbevezetés lehetőségét. A belépéshez szükséges tennivalók, illetve az ahhoz kötődő hasznok és költségek egy része a kimaradó országot is érinti. A felkészültség kapcsán felmerülő kérdés, hogy mennyivel kell kevesebb felkészültség (vagyis miben tér el az optimális gazdaság szerkezet és gazdaságpolitika), ha nem akarunk euróövezeti tagok lenni.

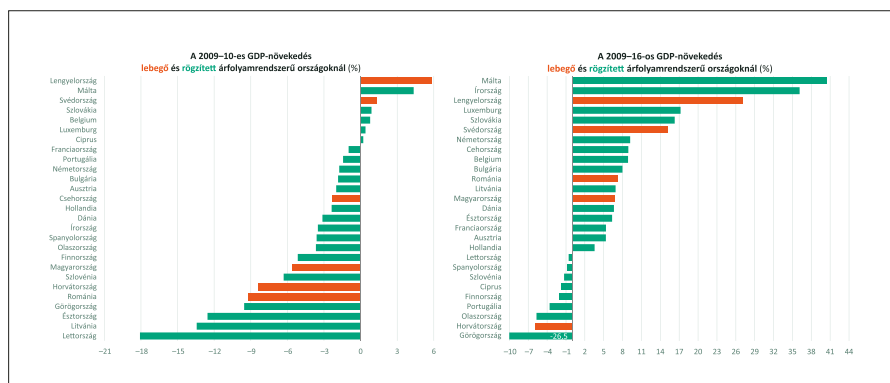
Amennyiben rendelkezésre áll a nominális árfolyam-változtatás lehetősége, akkor a reálárfolyamra ható további eszközökre kevesebb feladat hárul, így az euró bevezetése biztosan többlet-erőfeszítést kíván. Ugyanakkor egyáltalán nem biztos, hogy túl sokat. A magyar államadósság magas szintje ugyanúgy feszes (a mainál is feszebb) költségvetést igényel(ne), mint az euróbevezetés. A jövedelempolitika menedzseléséhez szükséges hatékony intézmények felállítása, illetve a bér és a termelékenység közötti összhang fenntartása ugyanúgy érdeke lehet a gazdaságpolitikának – igaz, a politikusok korlátozóknak érezhetik, ha egy választás előtt nem tudják megnyomni a béreket a későbbi elinflálás reményében. Ugyanakkor optimális gazdaságpolitikát feltételezve ez nem tekinthető közgazdasági érveknek.

A fogadóképesség esetében lényeges, hogy mennyivel érintenek minket kevésbé a nem hatékonyan működő eurózóna hibái, ha nem vagyunk tagok?

Az eurózónát érő sokkhatások ugyanis minket akkor is érinteni fognak, ha nem leszünk eurózóna tagok. A szoros kapcsolatok miatt az eurózóna esetleges hibái átcsorognak a magyar gazdaságba. Ez adottság, ezért fontos látni, hogy a belépés ilyen típusú költségei nem egyenlők azzal, amennyivel egy nemzeti gazdaságpolitika

esetlegesen hatékonyabb lehet a közösséginél. (És fordítva: a sikeres eurózóna gazdasági előnyeiből akkor is részesedhetünk, ha kívül maradunk.)

A pénzügyi válság tapasztalatai



1. ábra. A 2009–2010-es és a 2009–2016-os időszak GDP-változása

Forrás: Eurostat, Portfolio

Az 1. ábrán szereplő grafikon bal oldala a 2009–2010-es, a jobb oldala pedig a 2009–2016 közötti GDP-változást mutatja. Zölddel jelöltük azokat az országokat, amelyek eurózónatagok, vagy erősen rögzítették saját fizetőeszközüket az euróhoz. Narancsszínnel a lebegő árfolyamrendszerű országokat ábrázoltuk.

Az ábra nem kíván semmilyen erős állítást bizonyítani, inkább csak elgondolkoztatni. A „tarkaságra” ránézve annyit azért óvatosan megállapíthatunk, hogy a pénzügyi válság során elszenvedett növekedési áldozat mértékének nem az árfolyamrendszer volt az első számú meghatározója. Lebegő és (euróhoz) rögzített árfolyammal éppúgy találunk viszonylag sikeres és a válságot nagyon megszenvedő országokat.⁴

Ez persze nem jelenti azt, hogy a válság során a lebegő árfolyamrendszer (a leértékelés lehetősége) ne segítette volna az eurót nem használó országokat. Egészen biztosan segítette, de elsőre úgy tűnik, hogy vannak olyan országok, amelyek a leértékelés lehetősége nélkül sem boldogultak rosszabbul, mint az eurózónán kívüli társaik. Mások pedig az önálló árfolyam-politika szabadságával együtt is az alulteljesítők közé tartoznak.

⁴ Az eurózóna felzárkózási folyamatairól szélesebb kitekintésben jó összefoglalást nyújt HALMAI 2019.

Érdemes néhány ország példáját közelebbről is megnézni, ugyanis ezek tanulságokkal szolgálnak az euróbevezetés kérdését illetően.

Szlovénia: Délnyugati szomszédunk erős reálgazdasági fejlettséggel csatlakozott az eurózónához, mégis alaposan megviselte a válság. Ennek alapvetően két oka volt. Az egyik, hogy a szlovén gazdaság néhány szőnyeg alá söpört szerkezeti problémája bankválságot okozott. A rossz hitelezés nem az euróbevezetés következménye volt, az feltehetően hasonlóan játszódtott volna le akkor is, ha Szlovénia nem lép be az övezetbe 2007 elején.

A másik ok, hogy a példásan fegyelmezett szlovén jövedelempolitika épp a belépés után lazult fel. Ez rögzített árfolyamrendszerben súlyos hiba, hiszen nincs olyan leértékelési eszköz, amellyel gyorsan korrigálni lehetne.

Vagyis Szlovénia olyan ország, amely az euróbevezetés utáni válságot rosszul viselte, de ennek oka belső problémákban és gazdaságpolitikai hibákban keresendő.

Szlovákia: A szlovén és a szlovák helyzet közötti fontos különbségre Oblath Gábor hívta fel a figyelmet.⁵ Szlovákia ugyanis, amint elvesztette az árfolyam-változtatás eszközét, mérsékelt ár- (költség-) és bérnövekedésre váltott, biztosítva a termelékenységgel való összhangot. Ennek következtében Szlovákia (eurós kötöttség ide vagy oda) az egyik legsikeresebben vészelte át a pénzügyi válságot. Teljesítményét ugyanakkor beárnyékolja, hogy a 2010-es évek második felétől látványosan alulteljesít a növekedésben, a kelet-közép-európai régió egyik leglassabb felzárkózási ütemére váltott át, és ez még akkor is igaz, ha tudjuk, hogy az egy főre jutó, vásárlóerő-paritáson számolt GDP-jét erős módszertani aggodalmak, alulbecslési gyanúk övezik.

Mi történt eközben azokban a régiós országokban, amelyekben önálló pénzt használtak? Jellemzően kihasználták az árfolyam-politika szabadságát, és leértékeléssel enyhítették a sokkot. Ugyanakkor az országok közötti különbségek itt is jelentősek.

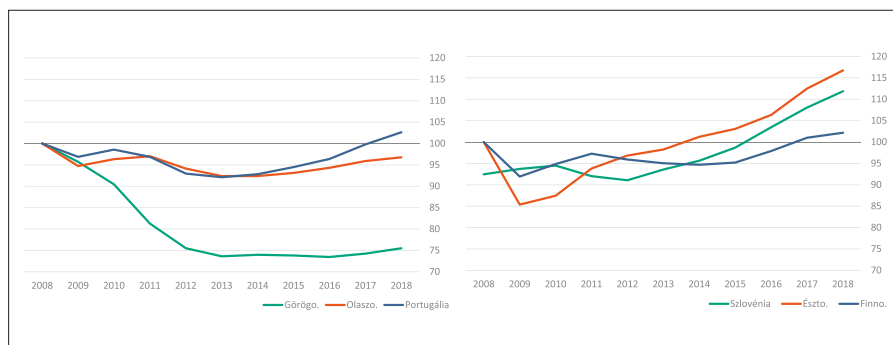
Magyarország hiába értékelt le, a magas devizaadósság miatt ennek hatásai ellentmondásosak voltak. A gazdaságpolitika hosszú évekig halmozódó hibái miatt a régió egyik legrosszabbul teljesítő országa lett a válság éveitől.

Csehország nagyon rövid ideig vette igénybe a leértékelés eszközét, a Lehman-válság kitörése után bő fél évvel a korona csaknem ugyanolyan erős volt, mint előtte. Igaz, ez részben kényszerűségből adódott, és a cseh gazdaságpolitika később is próbált ellenállni az árfolyam túlzott erősödésének. Ezzel együtt Csehország viszonylag szerény leértékelés mellett, a régió legfejlettebb országaként is az EU jobb gazdasági teljesítményt nyújtó országai közé tudott tartozni.

⁵ OBLATH 2017.

Románia és Lengyelország esetében lehet leginkább megfigyelni az önálló árfolyam-politika előnyeit. Mindkét ország jelentős nominális leértékelést hajtott végre a válság éveiben, és ez bizonyára hozzájárult ahhoz, hogy erős felzárkózási pályán tudtak maradni. Megjegyzendő ugyanakkor, hogy a fizetőeszközét tökéletesen az euróhoz rögzítő Bulgária a 2009–2016-os időszak során összességében hasonló gazdasági fejlődést mutatott, mint Románia.

A fentiek alapján az árfolyam jelentősége eltűzöttnek tűnik a mai vitákban. Az euró használata önmagában még a globális pénzügyi válság és az eurózóna adósság-válságának történelmileg rendkívüli időszakában sem volt végzetes. Ahhoz, hogy az legyen, jelentős gazdaságpolitikai hibákat kellett elkövetni, zömmel olyanokat, amelyek még az eurórovezeten kívül is súlyos következményekkel jártak volna. Lehet, hogy a (végletesen) kötött árfolyamrendszer csak egy a gazdaság millió paramétere között, amely egyáltalán nem ítéli sikerre, de nem is kárhóztatja el örökre az országot.



2. ábra. *AGDP alakulása (2008 = 100)*

Forrás: Eurostat, Portfolio

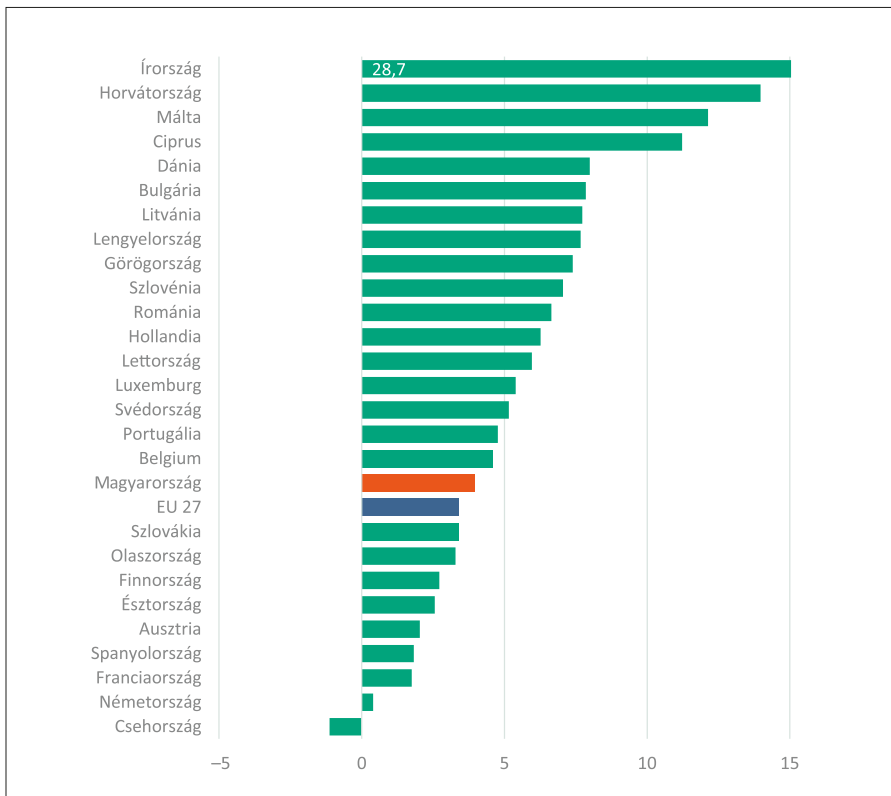
A 2. ábrán szereplő grafikon bal oldalán láthatjuk a tartós strukturális problémával, alacsony versenyképességgel bíró országokat, amelyeknek feltehetően tartós reálárfolyam-leértékelési kényszere van: Görögország, Olaszország, Portugália. Jobb oldalon olyan országokat láthatunk, amelyeknek külső sokkok miatt legfeljebb ideiglenesen merülhetett fel leértékelési igénye: Szlovénia, Finnország, balti országok.

Görögországot leszámítva nincsenek óriási különbségek az elmúlt nyolc év GDP-pályáiban, ám míg a bal oldalon az időszak végén is laposan maradó görbék elhúzódo növekedési problémára utalnak, a jobb oldalon sokkal kedvezőbb a kép. Ez is megerősíti azt a hipotézist, hogy az euróbevezetés sikere a pénzügyi válságban elsősorban a hazai gazdaságpolitika teljesítményén múlt.

A fentiek alapján három fontos kérdésre kaptunk választ.

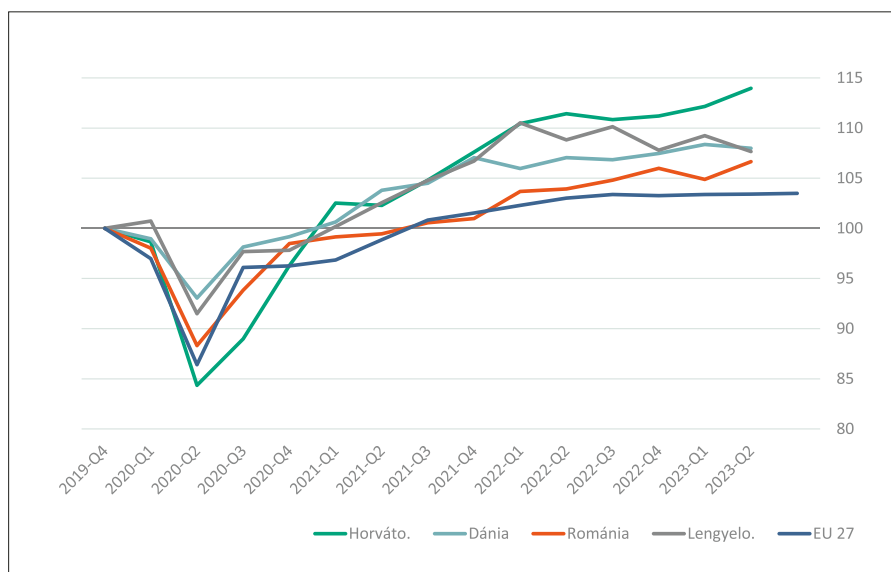
- Hatékonyabban kezelheti-e rövid távon a problémáját egy eurózónán kívüli ország? Igen, a leértékelési lehetőség hasznos. Ugyanakkor egy megfelelően felkészült ország az euróövezeten belül is sikeresen kezelhet akár óriási méretű sokkokat is.
- Kerülhet-e bajba egy ország „önhibájából” az eurózónában? Igen, a görögök és az olaszok a belső reformok hiányában pont így jártak.
- Kerülhet-e bajba egy ország „önhibáján kívül” az eurózónában? Igen, aszimmetrikus külső sokkok (Finnország) esetén, amelyek gazdasági szerkezetből (Nokia, orosz kitétség) adódnak.

Korona- és energiaválság



3. ábra. Európai országok GDP-növekedése 2019 negyedik negyedéhez képest (% , 2023 Q1-ben)

Forrás: Eurostat, Portfolio



4. ábra. A leggyorsabban kilábaló országok GDP-jének alakulása (2019 Q4=100)

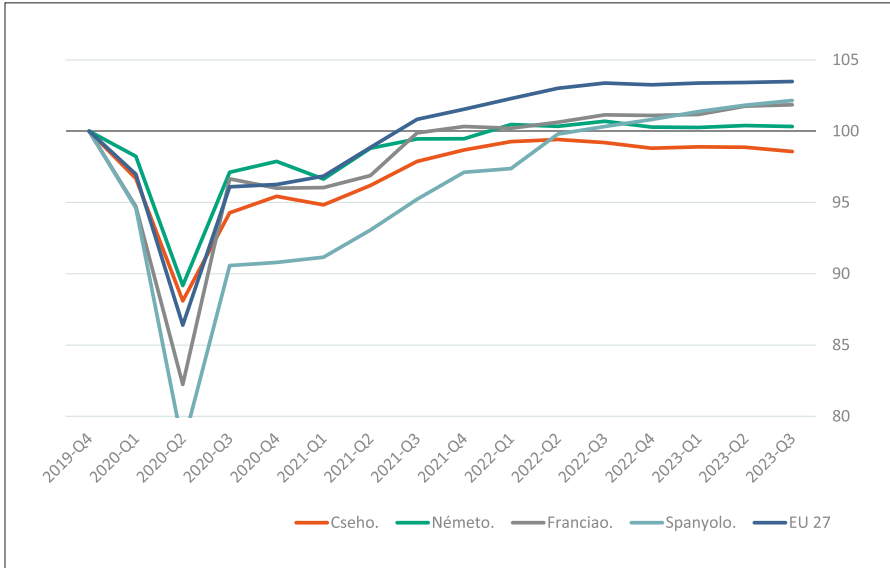
Forrás: Eurostat, Portfolio

Az elmúlt években két újabb sokk rázta meg Európát, amelynek a feldolgozásához még nem telt el elég idő.⁶ Azt viszont megállapíthatjuk, hogy a koronavírus- és az energia-válság ugyan elindított bizonyos divergenciafolyamatokat az eurózónában (erről lásd Halmai Péter korábban idézett tanulmányát), ugyanakkor a valutaövezet stabilitását egyik sem kezdte ki olyan súlyosan, mint a pénzügyi krízis. Sőt, az Európai Unió aktívabban tudott reagálni, például az RRF felállításával. (Bár a reakcióidőre jellemző, hogy a források nem az azt életre hívó pandémiás krízisre, hanem inkább már az energiaválságra jelenthetnek gyógyírt.)

A rendelkezésre álló adatok igazolni látszanak a korábbi tapasztalatokat: az euró-övezeti tagság nem különösebben meghatározó abban, hogy egy ország mennyire sikeres a válságok kezelésében. Mivel két igen specifikus sokkról van szó, a pandémia erőssége, a védekezési formák vagy éppen az energiafüggőség erősebb faktor. Tehát megint a gazdaságpolitika autonóm részeinek működése jelentette a különbséget.

A végső hatások megállapítására már csak azért sincs lehetőség, mert az egyes EU-tagországok a gazdaságpolitika által befolyásolt gazdasági ciklusuk eltérő fázisában járnak. Magyarország például extrém nagy kiköltekezés után a költségvetési megszorítás szakaszában jár, ami rövid távon még alacsony növekedéssel kecsegtet.

⁶ ZSOLDOS 2023.



5. ábra. A leglassabban kilábaló országok GDP-jének alakulása (2019 Q4=100)

Forrás: Eurostat, Portfolio

Mindenesetre a 2019 vége óta a legjobb gazdasági teljesítményt mutató országok köre igen vegyes. Ugyan Dánia és (az időszak nagy részében) Horvátország sem eurózóna-tag, de valójában ahhoz nagyon hasonló kötöttséggel működő gazdaságpolitikát folytattak a válságok alatt. Eközben a román és a lengyel gazdaság önálló monetáris politikával ért el hasonló sebességű kilábalást.

A leglassabb kilábalást az eurózóna nagy gazdaságai mutatták be, de a listán szereplő Csehország példája mutatja, hogy nem a közös valuta volt a lehúzó tényező.

Egyenleg

Bár az euróövezetbe való belépéssel járó kockázatok jó része kezelhető, mégsem kerülhető meg a felvetés, hogy ezekért a kockázatokért mit kapunk cserébe. Az eurózónába lépés előnyei kisebbek annál, mint amit a válság előtti számítások sugalltak, de továbbra is léteznek. Éppen ezért, amennyiben az euróerettséget (értsd: a csatlakozással járó kockázatok elfogadható szintre csökkentését) elérjük, az euróbevezetésnek továbbra is pozitív egyenlege lehet az ország számára.

Az euróbevezetésről szóló döntésben nemcsak a belépésnek, hanem az elutasításnak is vannak kockázatai. Amennyiben több régiós ország is a csatlakozás mellett

dönt, a szűken vett földrajzi régióban egyre inkább egyedül maradunk forintunkkal. Ez már jelenthet versenyhátrányt, különösen amennyiben a következő időszakban nem érik olyan súlyos válságok a világ gazdaságát, amelyekben profitálni lehet az önálló fizetőeszköz lehetőségeiből. Ilyen körülmények között az euróról való lemondás utólag könnyen tűnhet majd olyan lépésnek, amely tartósítja a magyar gazdaság évek óta tartó alulteljesítését a régiós versenytársakhoz képest.

Az euróbevezetés és „nem bevezetés” kockázatait számba véve az alábbi kép rajzolódik ki.

Mivel az euró gazdasági hasznai kapcsán néhány illúzióval a válság során leszámoltunk (például a kockázatsökkenés vagy a külkereskedelmi bővülés mértékét illetően), a kimaradás használdozata kisebbnek látszik.

Ugyanakkor mivel a bevezetés kockázatai akkor igazán magasak, ha a hazai gazdaságpolitika nagy hibákat követ el, az önálló deviza lemondásának költségeit akkor kell csak igazán magasra tenni, ha azt feltételezzük, hogy a gazdaságpolitika úgyszólván elrontja. (A csaknem három évtizedes tapasztalatok alapján sajnos ez nem életszerűtlen feltételezés, de mégiscsak illúzióromboló lenne, ha a régiós alulteljesítő pálya lenne a magyar gazdaság alapfogatókönyve.)

A várható költségek, hasznok alapján azt gondolom, hogy Magyarország számára a „nagyon óvatos európártiság” lenne az ideális. Mit jelent ez? Egyrészt azt, hogy nem látszik olyan ok, amely miatt az időben lehetetlen távolságra (de legalábbis több évtizedre) kitoljuk az euróbevezetést.

Másrészt viszont a 2000-es évek eleji „csak menjünk be, és minden jó lesz” típusú eurónirvána nem létezik. A valutaövezet előnyeiből csak úgy részesedhetünk, ha megteremtjük az euróérettség feltételeit (még egyszer: fiskális kapacitások, „bérkontroll”, makrostabilitás, makroprudenciális szabályozás, hatékony intézmények), és a belépés után is aktívan teszünk azért, hogy érettségünk fennmaradjon.

Felhasznált irodalom

- CSAJBÓK A. – CSERMELY Á. szerk. (2002): *Az euró bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése*. Budapest: Magyar Nemzeti Bank. Online: <https://www.mnb.hu/letoltes/mt24.pdf>
- HALMAI P. (2019): Konvergencia és felzárkózás az euróövezetben. *Közgazdasági Szemle*, 66(6), 687–712. Online: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2019.6.687>
- HALMAI P. (2023): Posztcovid infláció, gazdaságpolitikai mix az euróövezetben. *Külgazdaság*, 67(1–2), 53–67. Online: <https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.1-2.53>
- NEMÉNYI J. – OBLATH G. (2012): Az euró bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*, 59(6), 569–684.
- OBLATH G. (2017): *Az euró bevezetéséről – az újabb tapasztalatok fényében*. 2017. évi Közgazdász vándorgyűlés – Gazdaságpolitika szekció. Online: https://www.mkt.hu/wp-content/uploads/2017/09/gazdpol_Oblath_Gabor.pdf
- ZSOLDOS Á. (2023): Hogyan teljesít a magyar gazdaság Európában és a régióban? *Portfolio.hu*, 2023. június 26. Online: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20230626/tenyleg-a-magyar-a-leggyengobb-gazdasag-egesz-europaban-623746>