

Az eurozónához csatlakozás feltételeinek felülvizsgálata*

Tóth Ferenc

Virág Barnabás (szerk.):

Fenntartható felzárkózás euróval – Hogyan újítsuk meg a maastrichti kritériumokat? Magyar Nemzeti Bank, Budapest, 307. o.

ISBN: 978-615-5318-32-0

A 2020. január 20-án megrendezett Lámfalussy Lectures Konferencián került bemutatásra a Magyar Nemzeti Bank legújabb, „Fenntartható felzárkózás euróval – Hogyan újítsuk meg a maastrichti kritériumokat?” című könyve¹. A konferencia nyitóbeszédében Matolcsy György, a Magyar Nemzeti Bank elnöke elmondta, hogy a könyv célja szakmai párbeszéd kezdeményezése az eurozóna jövőjét és konkrétan egy olyan belépési kritériumrendszer kidolgozását illetően, amely elősegíti az euró bevezető tagállamok fenntartható felzárkózási folyamatát. Magyarországnak 1992-ben még nem volt lehetősége, hogy kialakíthassa álláspontját az Európai Unió integrációjának továbbvitelével kapcsolatban. Mivel két év múlva, 2022-ben ünnepeljük a Maastrichti Szerződés 30. évfordulóját, ez jó alkalom majd arra, hogy az MNB is kifejthesse véleményét egy erős, belső kohézióra építő Európa megvalósításához fontos, a közös jövőnk alapjaiban meghatározó témában. A kötet szerzői az euro működőképesebbé tételéről folyó vitához kívánnak hozzájárulni.

Húsz évvel az euro bevezetését követően érdemes áttekinteni, hogy mennyire vált be az eurozóna közös fizetőeszköze a gyakorlatban, hiszen az euro Európa gazdaságtörténetének leggrandiózusabb projektje. Emellett Magyarország számára is kiemelten fontos az euro megfelelő működése, hiszen 2004-ben, az Európai Unióhoz történő csatlakozásunkkor azt vállaltuk, hogy egyszer majd mi is bevezetjük az eurót, az előírt feltételek, az úgynevezett maastrichti konvergenciakritériumok megfelelő teljesülése esetén. Az elmúlt két évtizedben jelentős változások történtek a több pólusúvá váló világ gazdaságban, és e válsággal tarkított időszak számos, az eurozóna gazdaságainak és pénzügyi rendszereinek működésével kapcsolatos problémára vi-

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Tóth Ferenc a Magyar Nemzeti Bank Monetáris politikáért és közgazdasági elemzésekért felelős ügyvezető igazgatójának tanácsadója. E-mail: tothf@mnbb.hu

¹ A könyv online is elérhető a következő linken: <https://www.mnb.hu/letoltes/fenntarthatofelzarkozaseuroval-digitalis.pdf>

lágított rá. Az euro bevezetése nyilvánvalóan nemcsak pénzügyi kérdés volt, hanem elsősorban politikai, és persze gazdasági motiváció is meghúzódott egy ilyen döntés mögött. A közös pénznem bevezetése árfolyamrögzítési kísérletek és kiigazítások eredménye volt, amely kiegészült a korszak közgazdasági gondolkodásának intézményi elképzeléseivel. Az euro és a mögötte álló intézményi és gazdasági keretek megértése érdekében ezeket a tapasztalatokat értékeli és a kapcsolódó doktrínát vizsgálja ezen kiadvány, különös tekintettel a magyar euroérettségre.

A könyv első fejezetében („Születéstől napjainkig – Az euro első húsz éve”) az MNB-s szerzők bemutatják a maastrichti kritériumokat, a mögöttes feltevéseket és feltételeket, illetve az eurozóna teljesítményét a kritériumok tükrében és azon kívül. A monetáris unió egyik gyakorlati célja az volt, hogy megszüntessék az árfolyamkockázatot és monetáris stabilitást érjenek el. A megfogalmazott maastrichti csatlakozási kritériumok azonban nominális változókból fogalmaznak meg elérendő célokat, így nem alkalmasak arra, hogy közvetlenül mérni tudják a reálgazdasági konvergenciát, és önmagukban nem tudják szavatolni a pénzügyi stabilitást sem. Az egyik további probléma, hogy a költségvetési hiányra vonatkozó kritérium nem veszi figyelembe a deficit kiinduló szintjét, illetve hogy kevesen ismerték fel a költségvetési politika tartós keresletösztönző hatását, ezért nem jött létre olyan központi költségvetési eszköz, amely az euroövezet szintjén képes lehetne kisimítani a ciklusokat. Az inflációs rátára vonatkozó kritériumot az euro elindulásakor a tagállamok jórészt teljesítették, majd ezt követően folyamatosan növekedett a nem teljesítések aránya, bár az utóbbi években ezek száma egyre csökken. A hosszú lejáratú kamatlábak a globális pénzügyi válságot követően szélesebb tartományban szóródtak, jelenleg viszont minden eurozóna-tagállam sikeresen teljesíti a hosszú lejáratú kamatlábra vonatkozó kritériumot. A szerzők ugyanakkor kiemelik, nem mindegy, hogy a belépés idején a belépési kritériumoknak konjunkturális vagy recessziós időszakban kellett megfelelniük.

A második fejezet a *2007–2009-es globális pénzügyi válság tanulságairól* szól, kiemelve a *maastrichti kritériumok hiányosságait és az eurozóna intézményi fejlődési irányait*. A globális pénzügyi válság felszínre hozta a kritériumok és a szabályok hiányosságait, illetve rámutatott arra, hogy a fiskális fegyelmet biztosítani hivatott szabályok mellett is jelentős egyensúlytalanságok épülhetnek fel. A fiskális kritériumokkal kapcsolatban problémát jelent, hogy azok nem veszik figyelembe a magánszektorban zajló folyamatokat: a perifériaországokban magas magánadósság-állományok épültek fel, amely folyamat sok esetben túlfűtöttséghez és szintén jelentős egyensúlytalanságokhoz vezetett. A válságkezelést nehezítette a közös fiskális kapacitás hiánya, így a fiskális élénkítés a nemzetállamokra hárult, ezt azonban jelentősen korlátozta a fiskális kritériumok betartásának kényszere. A problémákat tovább súlyosbította az európai döntéshozók lassú és nem megfelelő válságkezelése. A tagállamok gazdaságainak elhúzódó zsugorodásától és egyes perifériaországok

kötvénypiacainak összeomlásától csak az Európai Központi Bank gyors beavatkozása, kamatcsökkentése és nemkonvencionális lépései mentették meg az euroövezetet.

A válságra adott válaszul az Európai Unió intézményi rendszere is megújult: 2010-ben hozták létre az Európai Pénzügyi Stabilizációs Eszközt, majd két évvel később, ez alapján, az állandó válságkezelő intézményként működő Európai Stabilitási Mechanizmust. Emellett kialakították a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszerét, amely mikro- és makroprudenciális felügyeletet is ellát, a tagállamok hatóságaival együttműködve. A bankunió terén jelentős előrelépések történtek, létrejött az egységes szabálykönyv, amely egységes szerkezetbe foglalja a harmonizált prudenciális szabályokat, valamint kialakították az egységes szanálási mechanizmust a csődhelyzetbe kerülő bankok rendezett szanálásának biztosítására, minimalizálva a tagországok reálgazdaságára, pénzügyi rendszerére és az államháztartására gyakorolt káros hatásokat. A bankunió utolsó eleme, az európai betétbiztosítási rendszer azonban nem valósult meg, számos tagállam ellenállása miatt. Emögött és általában az optimális intézményi keretrendszer kialakításának lassú haladása mögött néhány jól működő tagállam azon félelme áll, hogy számos, kevésbé fegyelmezett tagállam egyoldalú jövedelemátcsoportosítást érne el a „jók” hátrányára. A fentiekén túl, az intézményi fejlődés kapcsán megemlítendő a tőkepiaci integráció folyamatos elmélyítésének szükségessége is.

A harmadik fejezet az *egyres eurozóna-tagállamok tapasztalatait* mutatja be. A fejezet két fő kérdést taglal: hogyan változott *az euro bevezetésének költség-haszon egyenlege*, illetve hogy milyenek voltak az *újonnan csatlakozott országok tapasztalatai: pro és kontra*. Az euro hatékonyabbá tette az eurozónán belüli kereskedelmet, egyszerűbbé és olcsóbbá tette a pénzügyi elszámolásokat. A hozamok konvergenciája viszont csak részben valósult meg. A várakozásokkal ellentétben az euroövezet ellenállóképessége nem volt egységes a tagállamokban, és az ország-specifikus tényezőket a tagság ténye önmagában nem tudta kompenzálni. A zónán belüli reálgazdasági konvergencia hiánya – önálló monetáris politika nélkül – egyensúlytalanságokhoz vezetett, a túlzottan alacsony reálkamatok tartós fennmaradása miatt. Az eurobevezetés sikerességét illetően vegyesek a tapasztalatok. Míg a déli országok esetén számos esetben negatív hatások merültek fel, addig a balti országok tapasztalatai inkább pozitívan értékelhetők. Szlovákia megfelelően felkészült a csatlakozásra, így az euro bevezetése az ő esetében egyértelműen pozitív. A korábban igen sikeresnek tekintett Szlovéniában viszont negatívak a tapasztalatok, mivel a dél-európai országokhoz hasonlóan itt is egyensúlytalanságok alakultak ki. Az euroövezet tagállamainak tapasztalataiból azt vonhatjuk le tanulsággként, hogy az újonnan csatlakozó országoknak különösen nagy figyelmet kell fordítaniuk arra, hogy fenntartható egyensúlyi fejlődési pályán maradjanak az euro bevezetését követően is.

Végül a könyv talán legfontosabb fejezete *egy sikeres eurozónához történő csatlakozás szükséges kritériumait* fogalmazza meg, ezért ezt a részt érdemes részletesebben is ismertetni. A kiindulási pont az, hogy az eurozóna jelenleg nem optimális valutaövezet, a célokkal szemben mégsem valósult meg eddig a tagállamok konvergenciája a gyakorlatban. Éppen ezért az eredeti kritériumrendszer jelentős felülvizsgálatra szorul. Az intézményi struktúra tekintetében a fiskális és tőkepiaci unió megvalósítása és a bankunió hiányzó elemének implementálása lenne a legfontosabb lépés a jövőt illetően. Az egyértelműen látható, hogy a megfelelő reálgazdasági fejlettségi szint elérése és a folyamatos felzárkózás megléte a legfontosabb kritériumok közé tartozik. Emellett kiemelten fontos az üzleti és pénzügyi ciklusok megfelelő mértékű, magasfokú harmonizáltsága. További lényeges kérdés a gazdasági szereplők termelékenységi és versenyképességi szintjének folyamatos javítása, különösen a kis- és középvállalatok esetén, ahol jellemzően jóval alacsonyabb a termelékenység, mint a nagyvállalatoknál.

A könyv javaslatot tesz egy olyan kritériumrendszer kialakítására, amely az eredeti feltételek egy részét megtartja, néhányat módosít, valamint új kritériumokat is megfogalmaz. A javasolt módosított kritériumok:

- az árstabilitási kritérium tekintetében a három legalacsonyabb, de pozitív inflációval rendelkező EU-tagállam inflációs rátáját vennék alapul,
- a hozamkritérium kapcsán is a három legalacsonyabb, de pozitív inflációval rendelkező tagállam hosszú távú hozamai adnák a viszonyítási alapot,
- a költségvetési kritérium esetén szükséges lenne figyelembe venni az ország-specifikus tényezőket is, mint például az adott tagállam adósságrátáját, illetve ciklikus helyzetét,
- az államadósság mértékéhez kötnék a konkrét hiánycélt, illetve egy strukturális egyenleg alkalmazása egyfajta mozgástérre adna lehetőséget,
- az árfolyamstabilitás meglétének bizonyítása érdekében a jelenlegi 2 év helyett 3–5 évnyi ERM II-beli tagság ajánlott, az eredeti maastrichti feltételek mellett.

A konkrét új kritériumokra tett javaslatok:

- az egy főre jutó GDP és a bérszínvonal érje el az eurozóna legalább kilencven százalékos szintjét,
- a szinkronizált üzleti és pénzügyi ciklusok megléte,
- a kis- és középvállalatok munkatermelékenysége a nagyvállalatokhoz viszonyítva 50 százaléknál nagyobb legyen, és magas hozzáadott értékű, széles termékkörrel és exportstruktúrával rendelkezzenek,

- a csatlakozni kívánó ország gazdasága a teljesfoglalkoztatottság-közeleli állapotban legyen,
- stabil és versenyképes bankrendszerrel rendelkezzen,
- a pénzügyi szektor mélységének konvergenciája érje el az eurozóna legalább 90 százalékát,
- az aszimmetrikus sokkok előfordulásának kockázatát minimalizáló, megfelelő makro- és mikroprudenciális, valamint szanálási eszköztárral kell rendelkezni,
- az államadósságtól függő strukturális egyenleg a GDP 0 és –2 százaléka között, az adósságcél 50 százalékos legyen.

A következő alfejezet *Magyarország euroérettségét* ismerteti a fentiek tükrében. A magyar gazdaság a kiegyensúlyozott felzárkózási folyamat mellett sem teljesíti az árstabilitás és az árfolyamstabilitás kritériumát, azonban a kamatkonvergencia megvalósultnak tekinthető. Teljesül a költségvetési hiányra vonatkozó kritérium, viszont a korábban felhalmozott államadósság leépítése időigényes folyamat. Ez azt jelenti, hogy Magyarország még nem érett meg az euro bevezetésére az eredeti kritériumok szerint. Habár az MNB által javasolt új kritériumrendszer jobban tükrözi az optimális csatlakozási feltételrendszert, megállapítható, hogy az utóbbi évek számos jelentős előrelépése ellenére Magyarország annak csak egy részét teljesíti.

Magyarország – és minden, még az euro bevezetése előtt álló kelet-közép-európai ország számára – a legfontosabb kérdés, hogy milyen feltételrendszer és milyen időzítés mellett történjen meg a közös európai fizetőeszköz bevezetése ahhoz, hogy régióink az eurozóna részeként is folytathassa gazdasági felzárkózását. Magyarország felzárkózása, fenntartható fejlődése a következő években csakis egy sikeresen működő euroövezet mellett folytatható. A könyv legfontosabb üzenete Magyarország számára, hogy még az eurozónába való belépést megelőzően tisztán kell látnunk felzárkózási lehetőségeinket: egy egészségesen működő, sikeres eurozónához érdemes csatlakozni, mert azt követően már nem érdemes visszalépni.

A kiadvány legfontosabb hozzáadott értéke az, hogy tárgyilagosan, megalapozott és konkrét javaslatokat tesz érthető formában, ezért kiemelt jelentőségű mind a döntéshozók, mind a szakmai közvélemény számára, hiszen fontos, hogy egy olyan – a közös jövőnk alapjait meghatározó – döntésről, mint az euro bevezetése, a régiós országok is kifejtthessék véleményüket. Az euro bevezetése nem végállomás, hanem döntő mérföldkő a hosszú, fenntartható felzárkózás felé vezető úton.