

## Reflexiók – Gottfried Péter „Gondolatok az euro magyarországi bevezetése időzítésének dilemmájáról” esszéjére\*

Terták Elemér

*Gondolatok az euro magyarországi bevezetése időzítésének dilemmájáról* címmel jelent meg Gottfried Péternek, a Magyar Nemzeti Bank (MNB) Monetáris Tanácsa tagjának esszéje a *Hitelintézeteti Szemle* 2021. évi szeptemberi számának *Jövőképünk* című rovatában. E válaszcikk az esszé érveit és következtetéseit egészíti ki. Az euro bevezetése feltételeinek teljesítéséről az Európai Bizottságnak (EB) és az Európai Központi Banknak (EKB) két évente legalább egyszer jelentést kell tennie Európai Unió működéséről szóló szerződés<sup>1</sup> 140 (1) bekezdése szerint a Tanácsnak. Gottfried Péter esszéje azonban tudatosan nem erről szól, hanem arról fogalmaz meg fontos gondolatokat, hogy ha hazánk már teljesítette a feltételeket, akkor mikor és milyen más feltételek teljesülése esetén érdemes a csatlakozás tekintetében vállalt kötelezettségének eleget tenni. Két ok miatt is időszerű ezen elgondolkodni: egyfelől az EU-ba nálunk később belépett Horvátország és talán még Bulgária is rövidesen csatlakozik az euroövezethez, s ezzel öt országra csökken a kívül maradó országok száma, másfelől viszont Svédország hazánknál kilenc évvel korábban vált az EU tagjává, azonos kötelezettsége van az euro bevezetésére, lényegében minden csatlakozási kritériumot teljesít, mégsem tervezi belátható időn belül az eurót bevezetni. Emellett azért is időszerű az elemzés, mert immár két évtizedes távlatból értékelni lehet és kell, hogy az euro mennyiben váltotta be a hozzáfűzött reményeket, illetve az Egyesült Királyságnak – a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) elmélyítésének belső „ellenzékének” – a távozása miként befolyásolja a GMU jövőjét.

**Journal of Economic Literature (JEL) kódok:** E58, F36, F42, F45, H63, N14, N24, N44, N90, N94, O40, O52, O57, P43

**Kulcsszavak:** EU, eurozóna, EMU, euro, európai integráció

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

Terták Elemér a Magyar Közgazdasági Társaság elnökségének tagja, a K&H Bank Zrt. felügyelőbizottságának elnöke. E-mail: [elemertertak@gmail.com](mailto:elemertertak@gmail.com)

Gottfried Péter esszéjéhez kapcsolódva a *Hitelintézeteti Szemle* és a Magyar Közgazdasági Társaság online beszélgetést szervezett. Jelen esszé a szerzőnek az online beszélgetés során elhangzott hozzászólásának szerkesztett és kiegészített változata.

A magyar nyelvű kézirat első változata 2021. október 29-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <http://doi.org/10.25201/HSZ.20.4.132145>

<sup>1</sup> Az *Európai Unió működéséről szóló szerződés*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=LEGISSUM%3A4301854>. Letöltés ideje: 2021. november 9.

## 1. Bevezetés

Gottfried esszéjét nagy felütéssel kezdi: „*Nem állt meg az EU, illetve az eurozóna világgazdasági és világkereskedelmi részesedésének trendszerű csökkenése, és nem sikerült a zónán belüli konvergenciát elérni.*” (Gottfried 2021:112.)

A szerzőnek abban teljesen igaza van, hogy az euro bevezetése óta az Európai Unió – s benne az euroövezet – gazdasága az elmúlt két évtized során jelentős változásokon ment keresztül, aminek következtében az euro bevezetésének indítékai is óhatatlanul változtak, vagy új megvilágításba kerültek. A végbement változásokat, a jelenlegi helyzetet, valamint az integráció várható fejlődési irányait ezért mindenképpen értékelni kell a vállalt csatlakozás időzítésének a mérlegelésekor. Ennek során kevésbé mértékadó szempontnak tűnik az, hogy az euro bevezetése óta folytatódott az EU, illetve az eurozóna világgazdasági és világkereskedelmi részesedésének trendszerű csökkenése, hiszen már a kezdettől fogva sem lehetett hosszú távú cél az eurozóna világgazdasági és világkereskedelmi részesedésének megőrzése vagy akár növelése. Már csak azért sem, mert az EU demográfiai jellemzői, illetve a nagy ázsiai országok – Kína és India – gazdaságainak már akkortájt beindult felemelkedése előrevetítette annak árnyékát, hogy Európa súlya a világgazdaságban csökkenni fog. Mindazonáltal az euro bevezetése hozott bizonyos előnyöket, hiszen például míg az EU világkereskedelmi részesedése jelenleg 17 százalék, addig az euro a világ tartalékdevizáinak 21 százalékát teszi ki (IMF 2021), s ez a részesedés magasabb, mint amennyi az „előddevizáké” volt együttesen 1998-ban (Eichengreen – Mathieson 2000). Persze az a kezdeti remény, miszerint az euro bevezetése visszaszoríthatja az amerikai dollár domináns szerepét, már hamar szertefoszlott; a dollár részesedése ugyanis a tartalékdevizák összetételében 1998 óta mit sem csökkent.

Ugyancsak teljesen igaz az, hogy az euroövezeten belüli régiók közötti felzárkózás nem haladt igazán előre. Egy további feszítő problémát, – amit a szerző nem emelt ki az esszéjében – abban látok, hogy 2008 óta az euroövezetnek az USA növekedésének még a felét sem sikerült elérnie. Az euroövezet lassú növekedésének elsődleges oka a kínálati kapacitások mérsékelt bővülése, amit főleg a munkaképes korú népesség folyamatos csökkenése, valamint a teljes termelékenység gyenge növekedése okoz. Előre tekintve sem ígéretesek a kilátások: a demográfiai függőségi ráta az EU-ban 2080-ra várhatóan megkétszereződik. Ezen a problémán a bevándorlás elméletileg ugyan segíthet, de ez sok helyütt komoly nehézségekbe ütközik, és nemkívánatos társadalmi és gazdasági mellékhatásokkal is járhat. A termelékenység tekintetében pedig az okoz gondot, hogy az innováció, ezen belül a digitalizáció terén az EU mindmáig számottevő lemaradásban van mind az USA-val, mind Kínával szemben, pedig éppen az amerikai gazdaság új technológiák létrehozása és felhasználása terén nyújtott teljesítménye volt az egyik alapvető motívuma a Lisszaboni Stratégia meghirdetésének 2000 márciusában.

## 2. Az euro bevezetésének indokairól

A szerző érvelésében fontos szerepe van annak, hogy az euro létrehozását a politikai megfontolások legalább annyira befolyásolták, mint a gazdaságiak. A vasfüggöny leomlása, a német egység közeli, Európa újraegyesítésének csak kicsit távolabbi perspektívája annak idején valóban okkal vetette fel újra az európai hatalmi egyensúly kérdését. Főleg Franciaországban váltott ki aggodalmat, hogy vajon az új körülmények nem vezetnek-e a kialakult stabilitást veszélyeztető német túlsúlyhoz, számolva azzal is, hogy a kelet-közép-európai régióban Németország jelentős befolyásra tesz majd szert. A franciák ezért valamilyen biztosítékot akartak szerezni arra, hogy a változások nem vezetnek az egyensúly felborulásához. E veszély kiküszöbölésének a szolgálatába és feltételül állították a közös pénzt, mint egy olyan acélpántot a hordón, amely az új körülmények között is biztosítja a megbonthatatlan összetartozást legalább a német-francia viszonylatban.

Ám nemcsak a francia félelmek játszottak komoly szerepet az euro megszületésében, hanem a német megfontolások is. Helmut Kohl német kancellár úgy vélte, hogy az euro bevezetése nemcsak a két Németország egyesítésének az elfogadtatásához szükséges, de ahhoz is elengedhetetlen, hogy fő európai kereskedelmi partnerei a nemzeti fizetőeszközük leértékelésével ne tehesenek szert előnyre a német termékekkel szemben.

Mindkét befolyásos európai vezetőnek volt tehát valamilyen mögöttes célja a monetáris unió létrehozásával, amibe annak ellenére vágtak bele, hogy számos közgazdász figyelmeztetett arra, hogy az Európai Gazdasági Közösség nem alkot „optimális valutaövezetet”. Azóta a kezdeti indítékok nyomatéka ugyan elenyészett, ám maga az euro azóta is valóságos hordópántként tartja össze az eurozónát. Görögország és Olaszország gazdasági nehézségei kapcsán például többször is felmerült annak a gondolata, hogy krónikus egyensúlyi gondjaikon sokat segíthetne az euroövezet elhagyása, ám ezek a javaslatok rendre elvetésre kerültek, mivel a kiválás olyan turbulenciákkal járhat, amelyek a tőle remélt javulás helyett még súlyosabb váltságot okozna.<sup>2</sup>

Az euro egyediségét az jelenti, hogy mögöttes egységes állami struktúrával nélkülsz pénzként hozták létre. Korábban a közgazdák a pénzt a kibocsátó állam egyik sajátosságának, sőt tulajdonának tekintették, azonban az euróval az Európai Gazdasági Közösségnek olyan pénze lett, ami mögött nincs saját fiskális háttér, ez pedig később szinte megoldhatatlannak tűnő problémák forrásává vált. Amikor ugyanis az

---

<sup>2</sup> A valóság tehát emlékeztet arra, amit számos közgazdász szerint legalálólban az Eagles együttes Hotel California című híres slágerének záró strófája fogalmazott meg: „We are programmed to receive. / You can check-out any time you like, / But you can never leave!” („Azért vagyunk, hogy [vendéget] fogadjunk. / Kijelentkezhatsz bármikor, / De sosem távozhatsz!”), Forrás: Hotel California lyrics. <https://genius.com/Eagles-hotel-california-lyrics>. Letöltés ideje: 2021. november 9.

euroövezetben válság bontakozott ki, nehéz volt azt egyértelműen megállapítani, hogy a bajok vajon a közös pénz említett hiátusából fakadnak-e (aminek kiküszöbölése az intézményi rendszer befejezését, vagyis a fiskális háttér megteremtését igényli), vagy azok csupán a nemzetközi tőkeáramlás zavarainak máshol is előforduló mintáját követik.

Az euroövezet egy további konstrukciós hibája abban gyökerezik, hogy az EU tagországokban meglehetősen eltérő felfogások vagy filozófiák uralkodnak az integráció folyamatáról és fejlődéséről. A német, vagy általánosabban az északi országok integrációs jövőképe a szabályok következetes és szigorú betartásán alapul, míg a francia, illetve a déli országok elképzelésében a hangsúly inkább a rugalmasság, az alkalmazkodóképesség és a szolidaritás szükségességén van. Az euro létrehozása során az északi felfogás dominált, s ez határozta meg a konkrét szakpolitikai preferenciákat. A szabályalapú megközelítés az értékvesztés és a fizetéképtelenség elkerülését tartja fontosnak, az úgynevezett erkölcsi kockázatok miatt pedig tart a fiskális mentőcsomagok használatától. Ezekből a megfontolásokból kiindulva az Európai Unió működéséről szóló szerződés 125. cikke szerint az Unió nem felel a tagállamok központi kormányzatának, helyi közigazgatási szerveinek, közjogi testületeinek, egyéb közintézményeinek vagy közvállalkozásainak kötelezettségeiért, és nem vállalja át azokat; s a tagállamok sem felelnek egy másik tagállam kötelezettségeiért, és nem vállalják át azokat. Ezenkívül az EKB és a tagállamok központi bankjai nem nyújthatnak közvetlenül hitelt az uniós és tagállami közszféra számára. Az adósságinstrumentumok tekintetében egyrészt tiltott a közszektor által kibocsátott értékpapírok elsődleges piaci vásárlása, másrészt a másodlagos piacon történő vásárlást sem lehet e tilalom kijátszására felhasználni. A monetáris finanszírozásnak a tilalma azonban a déli országok csoportjában később a bankok és az államháztartás közötti negatív visszacsatolás („ördögi kör”) kialakulásához vezetett, mert a költségvetési hiányt finanszírozó nemzeti államkötvények jelentős állományát a tagországok kereskedelmi bankjai halmozták fel a mérlegeikben (kiaknázva az állampapírok általános 0 kockázati súlyozását), „viszonzásul” pedig a gyenge államháztartással rendelkező kormányok kimentik az illikviddé vált állampapír-állomány miatt nehéz helyzetbe kerülő bankokat.

Gottfried szerint *„A holland vezetésű ún. Hanza-csoport próbálkozik, de erősen nőni látszik a német-francia-déli csoport közötti összhang és befolyás. Ezzel együtt nehéz kompromisszumokat kell kihordani olyan kérdésekben, mint például a pénzügyi kockázatok megelőzésének és megosztásának célszerű aránya, a szolidaritás módja és mértéke.”* (Gottfried 2021:115.)

Gottfriedtől eltérően én nem észlelem a német-francia-déli csoport közötti összhang és befolyás növekedését. Később maga a szerző is rámutat arra, hogy *„Németország és a zónán belül vele hasonlóan gondolkodó Hollandia, Ausztria, Finnország, vagy a zónán kívüli Svédország és Dánia gazdaságai egyfajta erős*

*társadalmi egyeztetésen alapuló piacgazdasági modellt alkalmaznak...*” (Gottfried 2021:120.). Jól tükrözi ezt, hogy Németország ugyan szavakban üdvözölte, ám – legalábbis a pénzügyi kockázatok megelőzésének és megosztásának célszerű aránya, a szolidaritás módja és mértéke tekintetében – nem karolta fel Emmanuel Macronnak 2017. szeptemberi Európa-politikai kezdeményezését és hasonló tartózkodással reagált a francia elnöknek az Európai Unió polgárait 2019 márciusában megszólító nyílt levelében az „európai reneszánszról” felvázolt elgondolásaira is. Elméletileg persze a legutóbbi német választás utáni új kormány hozzáállása változhat, ám azt se feledjük el, hogy a 2022-es francia elnökválasztás is hozhat változást az eddigi francia elgondolásokban.

Teljesen egyetértek viszont a szerző azon felvetésével, miszerint *„Érdekes lehet annak vizsgálata, hogy mennyire rajzolódik ki olyan mintázat az eddigi tapasztalatok alapján, amely hasznosítható a jövőt illetően. Igaz-e az a gyakran emlegetett mintázat, hogy az euro két táborba rendezte a tagországokat: a visszatérően egyensúlyi problémákba ütköző déliekre és a tartós fizetési és kereskedelmi mérlegtöbblettel rendelkező nyugatiakra.”* (Gottfried 2021:119.)

### **3. Strukturális különbségek a „déliek” és a „nyugatiak” között**

A lengyel származású Jan Zielonka oxfordi politológus professzor szerint az Európai Uniónak nincs erős és koherens kulturális identitástudata, még kevésbé létezik egy európai *démosz* vagy *pátria* (Zielonka 2005:4). Ezt tetézi, hogy a monetáris unió a politikai fejlődés különböző szintjein lévő és gazdaságpolitikai szempontból eltérő módon szerveződő államokat tömörít. Mindebből az következik, hogy az euroövezet előtt álló problémák zöme nem az optimális valutaövezet elmélete által feltételezett aszimmetrikus gazdasági sokkokból, hanem inkább a tagállamok gazdaságpolitikájának intézményi háttérében fennálló különbségekből fakad. Ez a körülmény pedig nehezíti a közös fizetőeszköz bevezetése érdekében 1997-ben elfogadott stabilitási és növekedési paktum következetes érvényesítését is. Sokan vannak persze, akik reményei szerint a gazdasági és monetáris unión belül idővel fokozatosan megszűnnek ezek az intézményi különbségek, ám mivel az intézményi felépítmények történelmi hagyományokon nyugszanak, megreformálásuk és összecsiszolásuk nehézkes és hosszadalmas folyamatnak ígérkezik.

A legfontosabb különbség, ami megkülönbözteti az „északi” tagállamok „koordinált piacgazdaságait”, köztük Németországot, Belgiumot, Ausztriát, Finnországot és Hollandiát a földközi-tengeri térség országaitól, köztük Spanyolországtól, Portugáliától, Görögországtól, Olaszországtól és a többnyire inkább velük szolidáris Franciaországtól, leginkább a munkaadói és munkavállalói szervezetek, valamint a kormányzat együttműködése terén figyelhető meg. Németország jellegzetes példája azoknak az észak-európai gazdaságoknak, amelyek az ágazati alapon

szerveződő, erős szakszervezetek és az erős munkaadói szövetségek megállapodásai révén képesek a kivitelük előmozdítása érdekében kordában tartani a fajlagos munkaerőköltséget, mert a szociális partnerek hozzászoktak a konszenzusra törekvő egyeztetéshez. Dél-Európa piacgazdasági modellje viszont ettől eltérő módon működik. Görögországban, Olaszországban, Portugáliában, Spanyolországban, de még Franciaországban is a sokszor gyenge érdekérvényesítő erővel bíró munkaadói érdekképviseletek olyan politikailag befolyásos szakszervezeti konföderációkkal kerülnek szembe, amelyek azonban sokszor egymással szemben is küzdenek. Bár kormányzati közreműködéssel a két oldal között itt is születnek szociális paktumok, de szilárd megegyezésen alapuló tartós bérmegállapodás többnyire nem tud kialakulni. Ennek következtében az exportágazatokban a külpiaci verseny ugyan visszafogja a béreket, viszont a versenynek nem kitett ágazatokban szinte alig lehet gátat vetni a bérköveteléseknek, ami aztán a gazdaság egészében felhajtja a fajlagos munkaerőköltséget, rontva az exportőrök versenyképességét. Ezt súlyosbítja, hogy a déli országok többnyire nem rendelkeznek olyan minőségű szakképzési rendszerrel, ami elősegítené a magas hozzáadott értékű termelést és a folyamatos innovációt. Emiatt a déli országokban sok exportáló cég a viszonylag olcsó, ám kvalifikálatlan munkaerővel termelt árukkal kelt versenyre, ám exportképességüket 1989 után súlyosan erodálta a tagjelöltté vált kelet-közép-európai országok vállalkozásaival kibontakozott verseny, később pedig az ázsiai országok olcsó, ám minőségileg versenyképes kínálata. Devizaszerzésben ezért a természeti adottságokat kiaknázó idegenforgalom szerepe nőtt meg, ami sajátos függőséget teremtett az északi országokból és a világ más részeiből érkező turistáktól.

A bemutatott két eltérő piacgazdasági modellre a monetáris uniónak nyilvánvalóan eltérő következményei vannak. A GMU-n belül az eurót bevezető északi országok folytatni tudták a már régóta követett exportvezérelt növekedési stratégiáikat. Ráadásul az euro bevezetése után a déli szomszédjaik már nem tudták leértékeléssel ellensúlyozni a felhajtott bérszínvonal okozta versenyhátrányukat, sőt az még kedvezett is az északiaknak, mert „visszafogta” az euro (külső) árfolyamának a felértékelődését. Ennek következtében az „északi liga”, azon belül Németország kereskedelmi többlete gyors növekedésnek indult mind az EU-n belül, mind az EU-n kívül. Mindennek következményei később, az euroválság kitörése után kölcsönös vádaskodásokhoz vezetett a két országcsoport között.

Egyetértek a szerzővel abban is, hogy változatlanul nem megoldott az, hogy főleg a nagy és befolyásos tagországok esetében miként kényszeríthető ki a stabilitási és növekedési paktum szabályainak a következetes betartása, jóllehet fiskális unió hiányában a monetáris unió stabilitásának a kulcsa a fegyelmezett költségvetési politika. Emiatt viszont a kisebb és szegényebb tagországok esetében sem lehet a szabályokat maradéktalanul érvényre juttatni. A tények azt mutatják, hogy e téren is érvényesül az orwelli „Állatfarm” szabálya, miszerint „Minden állat egyenlő, de

*egyed-állatok egyenlőbbek a többinél.*”<sup>3</sup>. A túlzotthiány-eljárás Franciaország esetében például 2003 óta öt esztendő kivételével végig napirenden volt, a Bizottság a deficit- és az adósságkorlát sorozatos túllépését mégis mindig nagyvonalúan, megértően kezelte. De hasonló volt a helyzet Németország esetében 2002–2003-ban, amikor az akkoriban éppen gyengélkedő ország ugyancsak „megértő” felmentést kapott a kötelezettségeinek a teljesítése alól. Más nehéz helyzetbe sodródott ország viszont nem élvezett ehhez hasonló kivételezettséget.

#### **4. Mit tanulhatunk mások példájából a magyar eurocsatlakozás tekintetében?**

Milyen következtetések vonhatók le mindebből a magyar eurocsatlakozásra vonatkozóan? – teszi fel Gottfried a kérdést. Véleménye szerint három dimenzióban érdemes válaszokat keresni:

1. az eurozóna konstrukciójának további alakulása,
2. az euro bevezetésének következménye Európa-politikánk mozgásterére,
3. a csatlakozás közvetlen anyagiakban kalkulálható előny-hátrány mérlege.

Érdemes a szerző által javasolt három szempont alapján közelebbről is megvizsgálni, hogy mit is hozna Magyarországnak az eurocsatlakozás.

Az euro bevezetése óta nem bizonyosodott be, hogy pusztán az eurozónához való tartozás egyfajta magasabb minőséget jelentene, amiből kimaradni biztosan hátrányos, illetve amibe belépni bizonyosan előnyös következményekkel járna. Lehet ugyanis kívül maradván a gazdaság szerkezetét javítani, de lehet bent léve is lemaradni, ugyanis elsősorban nem a pénz nemén múlik, hogy az egyes országok közül kik lesznek hosszabb távon a vesztesek, és kik a nyertesek. Egy, az IMF munkatársai által az árfolyamrendszerek kapcsán a 2003 és 2016 közötti időszakot felölelő vizsgálódás (*Bakker 2017* és *Belhocine et al. 2016*) szerint például a növekedés átlagos ütemében nem mutatkozott lényeges különbség az eurozónához már csatlakozott, vagy az euróhoz rögzített árfolyamrendszert alkalmazó országok, illetve a rugalmas árfolyammechanizmust működtető országok között. Így például Svédország, Csehország vagy Lengyelország adatai egyaránt azt tanúsítják, hogy „van élet az eurozónán kívül is”. A kívülmaradás nem szükségszerűen sújtja a nagy exportáló vállalatokat, azok ugyanis az egymás közötti és külföldi partnereikkel való elszámolásokban többnyire az eurót használják, ezért ki tudják küszöbölni az árfolyamkockázat és a devizakonverzió költségeinek a jelentős részét, emellett kedvező feltételekkel tudnak euróban denominált hiteleket is felvenni, hiszen bevételeik jelentős része is e pénzben

---

<sup>3</sup> Orwell, G. (1989): *Állatfarm: Tündérmese*. AB független, Európa Könyvkiadó, 10. fejezet.



keletkezik. A nemzetgazdaság azon szektoraiban viszont, ahol a bevételek, illetve a jövedelmek nemzeti fizetőeszközben (pl. forintban) keletkeznek, mint például a háztartások esetében, a keserű tapasztalatok nyomán a devizaadósság gyakorlatilag teljesen megszűnt, a belpiacra szállító, illetve a szolgáltatásokat végző vállalkozások pedig a nemzeti pénznemben is elegendő hitelhez tudnak jutni, továbbá az államháztartások devizaadóssága ugyancsak jócskán csökkent. Igaz, a behozatal miatt ezekben az országokban fennmarad az árfolyamkockázatnak való kitettség, de annak mértéke többnyire kezelhetőnek bizonyult. Az eurozónán kívül maradt, rugalmas árfolyamrendszert alkalmazó gazdaságok a tapasztalatok szerint jobban tudtak alkalmazkodni a külső sokkhatásokhoz, ezáltal valamelyest gyorsabban is tudtak növekedni, az utóbbi időkben pedig jobban tudták kivédeni az euroövezetből „importált” deflációs nyomást. Ennek persze ára van, amennyiben náluk valamivel magasabb az infláció üteme, s a vásárlóerőben mért konvergencia is hosszabb időt vesz igénybe.

A kívül maradók között különösen tanulságos Svédország példája. A svéd kormány kérésére Lars Calmfors irányításával 1996-ban készített jelentés (*Calmfors 1996*) meggyőzően megindokolta, hogy az euroövezethez való korai, tehát 1999-es csatlakozás elhalasztása mellett szóló érvek sokkal nyomósabbak, mint a közös pénz bevezetése melletti indokok. Svédország röviddel az EU-hoz történő csatlakozása előtt súlyos recesszió esett át, ami a GDP 5 százalékos csökkenését, valamint a munkanélküliség 9 százalékra való drasztikus növekedését okozta, a költségvetési deficit pedig 1993-ban a GDP 13 százalékára szökött. Ebből eredően a legfontosabb visszatartó tényező a növekvő munkanélküliségnek és a növekvő költségvetési hiánynak a kockázata volt. 1991 és 1993 között a relatív fajlagos munkaerőköltségek 20 százalékkal csökkentek, ami elsősorban a svéd korona leértékelésének volt köszönhető. Ezért indokolatlannak tűnt az euro avantgárd projektjéhez történő elsiertett csatlakozás, aminek következtében nagyon korlátozottá váló monetáris eszköztárral kellett volna az esetleges újabb aszimmetrikus sokkokkal megküzdenie egy olyan országnak, amelyben a teljes foglalkoztatottságnak volt politikai prioritása. A jelentés ugyanakkor javasolta nyitva hagyni az ajtót az euroövezetbe történő belépés számára, s rámutatott a GMU-n kívül való maradás számos lehetséges hátrányára is, így például a politikai marginalizációra, a kedvezőtlen árfolyam-ingadozásokra vagy az eurozónával folytatott kereskedelem magasabb tranzakciós költségeire. A kezdeti tartózkodás gazdasági indokainak megszűnte után a végső döntés meghozatalát a kormány 2003 őszén egy népszavazással a polgárokra bízta. A népszavazás elutasító volt: a szavazók 55,9 százaléka ellenezte az euro bevezetését, s csak 42 százalék támogatta. Az exit poll felmérések szerint a szavazatok megoszlása jól tükrözte a csatlakozás előnyeinek és költségeinek az egyes társadalmi csoportok közötti várható megoszlását. A nem szavazatok a versenynek nem kitett ágazatokban, így különösen a közszférában foglalkoztatott szavazók, valamint az alacsony jövedelműek, a munkanélküliek és az alacsonyabb végzettségűek körében, vagyis



a közzféra transzfereitől függő csoportoknál domináltak. Az igen szavazatok aránya a versenyszektorban, a gyors növekedést elért térségekben, valamint a magas jövedelműek és a jól képzettek körében volt a legerősebb (*Jonung 2004*). A svéd gazdaság a kívülmaradás ellenére is jól teljesít, s az eurokrízis hatásait is alacsony munkanélküliséggel és kiegyensúlyozott államháztartással vészelte át. Ezért az euro bevezetését annak idején még erőteljesen támogató központi bank (*Heikensten 1999*), valamint a befolyásos nagyvállalati szektor sem szorgalmazta újabb üggyöntő népszavazás kiírását, mert nem merült fel olyan nyomós indok, ami 18 év során megváltoztatta volna a szavazók véleményét. Közvetetten ezt tanúsítják a Svédországi Statisztikai Hivatal (SCB) által rendszeresen készítettett közvélemény-kutatások is, amelyek szerint a svéd választók többsége 2009 óta szakadatlanul úgy véli, hogy az eurót nem kell bevezetni.<sup>4</sup>

Mint azt az a svéd példa is alátámasztja, Gottfried joggal állapította meg, hogy *„az euro bevezetése nemcsak védőernyőt jelent, hanem a nemzeti mozgáster szűkülését is. A kérdés tehát úgy fogalmazható meg, hogy inkább bízunk-e abban, hogy a szükséges változásokat jobban és gyorsabban le tudjuk vezényelni egyedül, mint egy sokszereplős rendszer részeként. Ráadásul az idő számít. Ha külső sérülékenysé-  
günket gyorsan tudjuk csökkenteni, akkor nagyobb a sikeres kintlét esélye, ha nem, jobb a nagyobb biztonságot jelentő közös fedél.”* (Gottfried 2021:125.)

Az euroövezethez eddig csatlakozott kelet- és közép-európai országok tapasztalatai azt mutatják, hogy valóban profitáltak a tranzakciós költségek és az árfolyamkockázat csökkenéséből származó megtakarításból. Emellett több ország kormánya az euro bevezetésével polgárai számára a megtakarításaik értékállóságát és a turizmusnak a pénzváltás megszűnése miatti fellendülését ígérte. A kisebb nemzetgazdaságok számára a gyors eurocsatlakozást az említett megfontolásokon túl az is indokolta, hogy számukra a rugalmas árfolyampolitika alkalmazása és fenntartása nehezebb feladatot jelent, mint a nagyobb országok számára. Ezt látszik igazolni az a körülmény is, hogy a 2004. óta kivétel nélkül a kisebb méretű gazdaságok vezették be, vagy tervezik bevezetni az eurót. Szlovénia vagy a balti országok példája azonban azt is tanúsítja, hogy a 2008–2010-es válságot megelőző „napfényes” időszakban történt korai csatlakozás az euroválság során fájdalmas belső leértékelést – azaz a bérek és járadékszerű ellátások nominális csökkentését – kényszerített ki. Szlovákia esetében pedig belpolitikai feszültségeket okozott, hogy röviddel az eurocsatlakozás után a görög válság kapcsán felmerült terhekből – visszamenőleges jelleggel – is részt kellett vállalnia. Az adatok tükrében az eurozónába való belépés egyetlen országban sem eredményezett szignifikáns gazdasági előnyöket; annak indokoltságát inkább politikai és/vagy társadalom-lélektani tényezők igazolták. Így pl. a balti államok esetén az orosz gazdasági befolyástól való teljes függetlenedés vágya, Szlovákia esetén a mečiari „örökségtől” való megszabadulás óhaja, valamint

<sup>4</sup> *Sweden and the euro*. [https://en.wikipedia.org/wiki/Sweden\\_and\\_the\\_euro](https://en.wikipedia.org/wiki/Sweden_and_the_euro). Letöltés ideje: 2021. november 20.

a szlovák koronának a cseh koronához képesti kezdeti 1:1-es átváltási árfolyamának fokozatos romlása, amit csak az euro bevezetésével sikerült megállítani. A társadalom-lélektani tényezők fontos szerepét mutatja, hogy az euro bevezetésének a küszöbén álló Horvátországban és Bulgáriában a bevezetés támogatottsága a lakosság körében kisebb, mint például Magyarország vagy Románia esetében. Ennek a látszólag paradox jelenségnek a legvalószínűbb magyarázata abban van, hogy az emberek félnek a csatlakozás másutt is megtapasztalt árfelhajtó hatásától (*Európai Bizottság 2021*).

Lengyelország és Csehország esetében a „távolmaradást” a gazdaságpolitikusok és az elemzők többsége főleg az euroövezetbe történő reálkonvergencia még befejezetlen voltával, valamint a még mindig fennálló strukturális különbségekkel indokolják. Emellett mindkét ország illetékesei azt is hangsúlyozzák, hogy a közös pénz bevezetése a várt előnyök mellett olyan kötelezettségekkel is jár, amelyek terheit szintén figyelembe kell venni az euroövezetbe való belépés időzítéséről szóló döntés meghozatalában. Így például számolni kell az Európai Stabilitási Mechanizmusban történő tőkejegyzéssel, valamint a bankoknak az Egységes Szanalási Alaphoz való hozzájárulásával is, sőt most már az önálló bankfelügyeleti rendszert is fel kellene adni még az euro bevezetése előtt, vagyis még mielőtt a bankok jogosulttá válnának az EKB általi refinanszírozásra.

Az integráció felé tett minden újabb lépés támogatottsága valamennyi országban annak függvénye, hogy milyen várakozások vannak annak a gazdaságra, illetve az életszínvonalra gyakorolt hatására nézve, azaz hosszú távú előnyökkel jár-e az integráció elmélyítése még akkor is, ha egyesektől átmeneti áldozatokat követel. Jelenleg mindkét ország kormányzata úgy ítéli meg, hogy az euroövezetbe való gyors csatlakozásnak szerény lenne a gazdasági hozadéka, amivel szemben a kézzel fogható terhek korántsem tűnnek elhanyagolhatónak. Ezért az adott helyzetben a kivárást tartják a legjobb stratégiának. Ez összhangban van azzal, hogy a lakosság mindkét országban az átlagosnál kisebb mértékben tartja hazáját felkészültnek az euro bevezetésére. Ugyanakkor a lengyelek jóval nyitottabbnak tűnnek a bevezetésre, mint a csehek. A két ország közötti különbséget leginkább a csatlakozás árfelhajtó hatásától való félelem eltérő intenzitása magyarázza (*Európai Bizottság 2021*).

## **5. Az európai integráció várható fejlődése és az euro bevezetése közötti kölcsönhatások**

A kivárást cseh és lengyel stratégiája azért is tűnik most megfontoltnak, mert *egyelőre az sem világos, hogy az európai integráció, ezen belül pedig az euroövezet milyen irányba fejlődik tovább*. Sok politikus és neves közgazda szerint számos érv szól amellett, hogy az eddignél nagyobb költségvetési hatáskörök legyenek Brüsszelre ruházva. A jelenleginél nagyobb kiterjedésű, közösségi szintű költségvetés

és nagyobb közös kockázatvállalás mellett kétségtelenül számos közgazdasági érv sorakoztatható fel. Viszont az európai intézmények jelenlegi struktúrája és működése mellett a további centralizációnak a legitimitása a demokrácia szempontjából erősen megkérdőjelezhető.

Mindazonáltal a költségvetési centralizáció hívei a Next Generation EU program keretében kivételesen vállalt közös kockázatot, illetve a hozzá kapcsolódóan teremtett saját bevétel szedésének a jogát előre mutató és a korszakváltást jelző fontos lépésnek tartják. A koronavírus-járvány negatív hatásainak enyhítésére eseti jelleggel meghozott egyszeri intézkedések azonban valójában a monetáris unió mellé szükségesnek tartott fiskális unió kiépítésétől még nagyon messze állnak. Az Európai Uniónak vagy euroövezetnek nemzetek feletti demokráciává történő átalakítására vonatkozó eddig megismert elképzeléseknek pedig egyike sem tűnik jelenleg az összes tagállamban politikailag keresztülvihetőnek. (Intő tanulsággal szolgál erre, hogy az Európai Alkotmányról 2005-ben tartott népszavazás az északi táborba sorolt Hollandiában és Luxemburgban, illetve az inkább a déliekkel tartó Franciaországban egyaránt elbukott, jóllehet 1958-ban mindhárom ország alapítója volt az Európai Gazdasági Közösségnek.) A ténylegesen európai politikai pártok, illetve a közöttük való hatékony politikai versengés hiányában ugyanis az európai intézmények működésének demokratikusabbá tételére irányuló legambiciózusabb elgondolások is csak csekély biztosítékát ígérik a választók általi elszámoltathatóságnak. Ráadásul az euroválság, illetve a mostani koronavírus-járvány kezelésével kapcsolatos tapasztalatok alapján további hatásköröknek az európai intézményekre, tehát az Európai Bizottságra vagy az Európai Parlamentre történő átruházásának a politikai támogatottsága is meglehetősen alacsonynak ígérkezik.

Ennek látszólag ellentmond, hogy a közvéleménykutatások szerint az európai választópolgárok többsége változatlanul előnyben részesíti az eurót és az EU-tagságot. Ám ez a támogatás napjainkban korántsem a megtapasztalt előnyökön alapul, hanem egyfelől a Brexit „mellékhatásainak” megismerésén, másfelől azon félelmen, hogy az eurozóna szétesése miatt egyes tagállamok és polgáraik jelentős veszteségeket szenvednének el. Az euroválságot kísérő kínos egyezkedések tapasztalatai már rég megcáfolták azt a kezdeti hitet, miszerint a közös pénz használata egy olyan kooperatív játékhoz hasonlít, amely minden résztvevőnek nyereséget hoz. A polgárok jelentős része tart attól, hogy az uniós szintűvé váló gazdaságpolitikából kézzelfogható előnyt csak évtizedes tudatos építkezéssel lehetne realizálni (s a kis tagállamok számára még ez sem tűnik biztosnak). S nem teljesen alaptalanul: az euroválságra és a vírusjárványra eddig adott válaszok inkább egy olyan zéró összegű játékra emlékeztetnek, amelyben az új kezdeményezések előnyei, illetőleg kockázatai és költségei egyenlőtlenül oszlanak meg a résztvevők között. Nem meglepő tehát, hogy a tagországokban érzékelhetően lelohadt a lelkesedés a gazdasági és politikai integráció további elmélyítése iránt, s nőtt az európai integráció iránt szkeptikus pártok

befolyása. Belátható időn belül tehát nehéz lesz az európai szerződések módosításához szükséges többségi támogatást megszerezni, enélkül viszont az integráció minőségi változtatása sem lehetséges.

Ám nem csupán az integráció jövőjére vonatkozó víziók kapcsán merülhetnek fel kétségek, hanem amiatt is, hogy az eurozóna központi bankja, az EKB miként tudja majd kivezetni a hatalmasra duzzadt államkötvény-vásárlási programjait, beleértve a 2020-ban Pandémiás Vészhelyzeti Eszközvásárlási Programot (PEPP). Kiváltképpen azért, mert ezek a programok szinte korlátlan összegűek, allokációjukat pedig nem kötötte meg sem a tagállamoknak az EKB alaptőkéjében való részesedése, sem pedig a kibocsátott kötvények valamilyen arányosított felső határa. Minthogy pedig az EKB gyakorlatilag kiiktatta a piac szerepét az ingatag költségvetéssel rendelkező tagállamok állampapírjainak a kibocsátásában, s ezeknek a jelentős része az EKB portfóliójába került, a szorult helyzetben lévő kormányok nagyobb mértékben növelhették kiadásait és adósságukat, mint amit a stabilitási és növekedési paktum megenged, s amekkora anyagi felelősség őket az alaptőke-részesedésük alapján terheli. Külön elgondolkodtató az, hogy a megengedettnél nagyobb mértékű eladósodás főleg az euroövezet tagállamait jellemzi: a GDP-hez viszonyított eladósodottsági ráta 2020 végén az EU egészében 75,9 százalék, az euroövezetben pedig 85,8 százalék volt. A paktum követelményei alól a koronavírus-járvány gazdasági hatásai miatt átmenetileg ugyan valamennyi tagország felmentést kapott, a türelmi idő lejárta után pedig valószínűleg sor kerül a felső adósságkorlát mértékének valamilyen felülvizsgálatára is, de ettől az adósság nyomasztó terhe fennmarad. Az eddig felgyülemlett kockázatok valamekkora része pedig óhatatlanul az euroövezetbe újonnan belépőkre is háramlani fog, miközben kérdéses, hogy ennek fejében milyen engedményekre számíthatnak az euroövezetbe csatlakozó országok. Tetézi ezt a problémát, hogy az EKB 2014 júniusától fokozatosan csökkentette az irányadó kamatlábakat, amíg 2019 szeptemberében el nem érte a  $-0,5$  százalékot a betéti rendelkezésre állás tekintetében. A kamatlábak leszorításával az EKB elsősorban az eurozóna bankjainak a hitelezési aktivitását kívánta serkenteni a gazdaság élénkítése végett (Schnabel 2020). Ennek a kamatpolitikának azonban járulékos mellékhatása is volt, amennyiben jelentős jövedelemtranszfert valósított meg a megtakarítók rovására és az adósok javára, ezen belül jócskán csökkentve a megengedettnél nagyobb mértékben eladósodott tagországok költségvetését terhelő kamatkiadásokat. A koronavírus-járvány következményei, köztük az elhalasztott kereslet megjelenése és az eurozónában emiatt is az EKB inflációs célját immár meghaladó mértékű infláció azonban már nem teszi lehetővé ennek a kamatpolitikának a tartós folytatását, ami viszont óhatatlanul megnöveli a felduzzadt adósságok miatti kockázatot. Összességében tehát az euroövezetbe való csatlakozás egyelőre nem kecsegtet kedvező kilátásokkal.

## 6. Következtetések Magyarország számára

Az előzőekben kifejtettek miatt Magyarország és – az euroövezetbe rövidesen csatlakozó Horvátországot meg Bulgáriát leszámítva – az eurozónán kívüli négy ország szempontjából nézve kétséges, hogy a mihamarabbi csatlakozással jól járnának. Mint arra már 13 esztendeje Darvas Zsolt és Szapáry György intettek: „*a gazdaság egy főre jutó jövedelemben mért kezdeti fejlettségi szintje, valamint a reálkonvergencia sebessége kihatnak a követendő stratégiákra és a belépés időzítésére.*” (Darvas – Szapáry 2008:833.)

A csatlakozás ideális időpontja akkora tehető, amikor a nemzetközi versenyképességünket sikerül legalább a tagállami mezőny felső harmadához felzárkóztatni, illetve amikor az eurozóna már megbirkózott a felgyülemlett problémáival, s ezáltal kiszámíthatóvá válnak a csatlakozás konkrét feltételei és várható következményei. Mindez azonban akár még hosszú éveket is igénybe vehet. A csatlakozás hosszadalmasságát józanul sejtik a kívül maradó országok polgárai is: az Eurobarométer felmérése szerint tízből négy válaszadó szerint országában az euro bevezetése csak tízéves távlaton belül történik meg, sőt a megkérdezettek 17 és 51 százalék közötti hányada úgy véli, hogy az euro bevezetésére egyáltalán nem kerül sor (Európai Bizottság 2021).

### Felhasznált irodalom

- Bakker, B.B. (2017): *Exchange Rate Regimes in Emerging Europe*. Slides for the 5th Regional Meeting of Governors, Umag, March 30-31. <https://www.imf.org/external/region/BAL/rr/2017/033017.pdf>. Letöltés ideje: 2021. november 9.
- Belhocine, N. – Crivelli, E. – Geng, N. – Scutaru, T. - Wiegand, J. – Zhan, Z. (2016): *Taking Stock of Monetary and Exchange Rate Regimes in Emerging Europe*. European Department, International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dp/2016/eur1603.pdf>. Letöltés ideje: 2021. november 9.
- Calmfors, L. (1996): *The consequences of the monetary union - an introduction*. <https://www.government.se/contentassets/bb19a3f171504f888bb86c2a5fe8a1a8/lars-calmfors-introduction>. Letöltés ideje: 2021. november 9.
- Darvas Zsolt – Szapáry György (2008): *Az euróövezet bővítése és euróbevezetési stratégiák*. Közgazdasági Szemle, 55(október): 833–873.
- Eichengreen, B. – Mathieson, D.J. (2000): *The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves: Retrospect and Prospect*. IMF Working Paper 00/131, International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781451855272.001>

- Európai Bizottság (2021): *Flash Eurobarometer 492. Introduction of the euro in the Member States that have not yet adopted the common currency. Report June 28.* <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2284>
- Gottfried Péter (2021): *Gondolatok az euro magyarországi bevezetése időzítésének dilemmájáról.* *Hitelintézeti Szemle*, 20(3): 110–126. <http://doi.org/10.25201/HSZ.20.3.110126>
- Heikensten, L. (1999): *Should Sweden join the euro area?* Speech before Stockholm City's financial staff, Riksbank, September 3. <https://archive.riksbank.se/en/Web-archive/Published/Speeches/1999/Should-Sweden-join-the-euro-area/index.html>
- IMF (2021): *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), 09/30/2021.* <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>. Letöltés ideje: 2021. november 9.
- Jonung, L. (2004) *To be or not to be in the euro? - Benefits and costs of monetary unification as perceived by voters in the Swedish euro referendum 2003.* MPRA Paper 1334, University Library of Munich, Germany. [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/1334/1/MPRA\\_paper\\_1334.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/1334/1/MPRA_paper_1334.pdf). Letöltés ideje: 2021. november 9.
- Schnabel, I. (2020): *Going negative: the ECB's experience.* Speech on 26 August 2020. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200826~77ce66626c.en.html>. Letöltés ideje: 2021. november 9.
- Zielonka, J. (2006): *Europe as Empire: The Nature of the Enlarged European Union.* (Summary of the book-presentation at an EES event). <https://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/media/documents/publication/MR326Zielonka.doc>. Letöltés ideje: 2021. november 9.