

Jankovics László

A csatlakozási tárgyalások értékelése a Gazdasági és Monetáris Unió, valamint az európai közös valuta összefüggésében

*A tanulmány az európai Gazdasági és Monetáris Uniónak (Economic and Monetary Union, EMU) a keleti kibővítéssel kapcsolatos területét tekinti át a csatlakozási tárgyalások lezárulása utáni helyzetben, ezen belül az euró várható magyarországi bevezetése előtti jogi, politikai és közgazdasági dilemmákat és problémákat. Bár nem ez a kérdéskör volt az elmúlt időszakban a legvitatottabb fejezete az integrációs folyamatnak, az elkövetkező években várhatóan fokozottan hangsúlyos szerepet fog betölteni a magyar gazdaságpolitikában a közös valutára való felkészülés, illetve ennek keretében az egyre többször emlegetett maastrichti konvergenciakritériumok teljesítése. A csatlakozási szerződés és a releváns uniós dokumentumok egyértelműen kijelölik azokat a sarokpontokat, amelyeken belül tervezhető a monetáris integráció pályája a magyar gazdaság számára. A tagjelölt országokban választott pénzügy-politikai utakat természetesen célszerű megvizsgálni az idevágó európai szabályozás szempontjából is, különösen az egyedi megoldások (az euró egyoldalú átvétele önálló vagy párhuzamos valutaként) megvalósíthatóságával és racionalitásával kapcsolatban.**

Az 1989-90-es rendszerváltó „bársonyos forradalmak” óta a posztszocialista országok többsége egy, a volt lengyel jegybankelnökhöz, Hanna Gronkiewicz-Waltzhoz fűződő szellemes bon-mot szerint mindig pontosan öt évre volt az uniós tagságtól. A 2000-es évek közepe felé a kelet-közép-európai (KKE) országok kézzelfogható közelségbe kerültek az európai csatlakozáshoz¹, és most a monetáris uniós tagság van körülbelül öt évre előttünk. Kérdés tehát, hogy vajon - jelenlegi tudásunk és várakozásaink szerint - az euró átvétele is egy időben állandóan tolódo vállalkozásnak ígérkezik-e, vagy ezen a területen az elkövetkező években folyamatos előrehaladást fogunk tapasztalni.

A pénzügypolitikai kérdéseket szabályozó európai rendelkezések kijelölik a csatlakozó országok számára azt a gazdaságpolitikai mozgásteret, amelyben a felkészülés folyhat. A monetáris unióval kapcsolatban a legfontosabb szabályról a csatlakozási szerződés 4. cikkelye rendelkezik², amely kimondja, hogy a monetáris unióra való törekvés egyértelmű kötelezettség a frissen taggá válók számára, és ezzel egyben kizárja, hogy bármelyikük úgynevezett „opt-out” jogosítványokat próbáljon kiharcolni magának.

Az Európai Unió hivatalos véleménye határozottan tisztázza, hogy nem elérhető többé az elsőként 1991-ben Nagy-Britanniának megadott rugalmas opció, amit az következő évben Dánia is megkapott, biztosítandó, hogy az első népszavazás elutasító eredménye után másodjára már sikerre lehessen vinni a ratifikációs folyamatot³.

Az „opt-out” lehetőségek kizárása az Unió részéről logikus fejleménye a csatlakozás általános feltételrendszerül szolgáló 1993-as kopenhágai kritériumoknak, amelyek egyike előírja a tagje-

* Jankovics László egyetemi tanársegéd, PhD-hallgató a Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Karán.

Az írás egy korábbi változata a kutatási témavezetőm, Dr. Csaba László európai integrációs doktori kurzusa keretében készült el, aki nekem köszönetet mondok hasznos megjegyzéseiért és kritikai észrevételeiért. Ugyancsak köszönettel tartozom Dr. Láng Eszternek a tanulmány megszerkesztésében nyújtott segítségéért. A fennmaradó hibák természetesen kizárólag a szerzőt terhelik.

¹ Ha semmi ratifikációs probléma nem merül fel, akkor 2004. május 1-jei dátummal 12 új taggal bővül az Európai Unió: tíz rendszer-váltó országgal (Bulgária, Csehország, Észtország, Magyarország, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Románia, Szlovákia, Szlovénia) és két mediterrán kisállammal (Ciprus, Málta).

² „Each of the new Member States shall participate in Economic and Monetary Union from the date of accession as a Member State with a derogation within the meaning of Article 22 of the EC Treaty.” (Treaty of Accession 2003)

löltek számára, hogy teljes mértékben vállalniuk kell a gazdasági és monetáris unióval kapcsolatos kötelezettségeket (*Farkas-Várnay 2000:135-137*).

A tagjelöltek számára azonban így is marad elegendő mozgástér, ami a jelenlegi kimaradók közül az említettek melletti harmadik EU-tagállam, Svédország teremtette precedensen alapul. A svédek számára a kimaradást biztosító jogi klauzula elérése az 1995-ös csatlakozásuk után már nem volt elérhető, és ők, érzékelve a társadalom megosztottságát és ellenállását az ügyben, a kritériumok tudatos nem-teljesítése mellett döntöttek. Ezt nyilván nem az infláció vagy az államháztartási hiány ártalmas felpörgetése révén érték el, hanem egyszerűen nem léptették be a koronát az európai árfolyam-mechanizmusba (Exchange Rate Mechanism, ERM), ezzel az árfolyam-politikai kritériumot fizikailag sem tudták teljesíteni. A megoldást Brüsszel hallgatólagos jóváhagyással fogadta, ugyanis pontosan felmérték, hogy értelmetlen konfliktusokat váltana ki egy tagország mesterséges bekényszerítése a közös valuta induló csapatába. Így aztán 1998 elején a Bizottság és az Európai Központi Bank (European Central Bank, ECB) jogelődjeként funkcionáló Európai Monetáris Intézet hivatalosan megállapította, hogy Svédország nem felelt meg az előírt követelményeknek az ERM-tagság hiánya miatt. (Az értékelésnél referenciaévként szolgáló 1997-ben egyébként a többi kritériumot tekintve Stockholm az élbolyban teljesített.)

A jelenlegi hivatalos út alapján a kelet-közép-európai térségben az euró bevezetésére leghamarabb 2007-ben kerülhet sor (a tervezett 2004. májusi uniós csatlakozással számolva). Az utóbbi időben több tanulmány is meggyőzően érvelt a tagjelölt országok euróérettsége tárgyában (*Gros 2000, Csajbók–Csermely 2002:15-35*), vagyis a szóban forgó országok nem állnak rosszabbul a fontosabb strukturális és makrogazdasági mutatókat illetően, mint a déli periféria országai (Görögország, Portugália, Spanyolország) álltak ugyanekkora távolságban a közös valutától. A nominális konvergenciafolyamat meghosszabbítása érdekében ugyanakkor több posztoszocialista ország fontolgatja a monetáris uniós csatlakozás késleltetését pár évvel. Ennek eléréséhez pedig a korábban kitaposott ösvény szolgálhat alapul, vagyis a nemzeti valuta elhalasztott beléptetése a közös árfolyamrendszerbe. A közeljövőben valószínűleg mindegyik tagjelölt ország döntést fog hozni az új árfolyam-mechanizmus³, az ERM II-tagság időzítéséről. Igazi vízvonalzó lesz véleményem szerint ez a kérdés, hiszen azok az országok, amelyek a teljes jogú tagság elnyerésének pillanatában beviszik a valutájukat a rendszerbe, visszavonhatatlanul deklarálják elkötelezettségüket a lehető leghamarabbi monetáris integráció mellett, ami meglehetősen szigorú gazdaságpolitikai vonalvezetést is igényel a többi konvergenciakritérium teljesítése miatt. Az esetleges halogatással szemben *Csaba (2002)* amellet érvel, hogy az euró bevezetéséhez szükséges reformok nem rónak teljesíthetetlen terhet az érintett országokra, ráadásul olyan intézkedésekről van szó, amelyek a felzárkózást biztosító hosszú távon fenntartható növekedési pályára álláshoz elengedhetetlenek, vagyis önérdékként interpretálhatók.

Azon országok ugyanakkor, amelyek betartva a szabályos utat, de sietősen szeretnének csatlakozni, hivatkozhatnak az olasz és finn példára, hogy lehetőség szerint lerövidítsék a spekulációs tevékenység megerősödését is magával hozható ERM II-es periódust. Az említett országok esetében ugyanis az Európai Bizottság és az Európai Monetáris Intézet (az ECB jogelődje) rugalmasan értelmezte az előírt kétéves periódust 1998 tavaszán, amikor az EMU III. szakaszának kezdése előtt az új közös valutát elsőként bevezetők köréről kellett döntenüik. A finn márka ekkor csak 16 hónapja, míg az olasz líra csak 15 hónapja volt tagja a rendszernek! Vagyis az árfolyam-politikai kritérium értelmezése már az eddigiek során is tág teret nyújtott mind a monetáris uniós tagság időpontjának

³ A monetáris unió történetének kacsaringóiról, a közös valuta bevezetését megelőző európai csatlakozásokról és közgazdasági-politikai vitákról lásd korábbi írásaimat: Jankovics 2001, 2002.

⁴ A monetáris unió III. szakaszának indulásával alapjaiban megreformálták az árfolyam-mechanizmust, ami jogi értelemben és funkcionálisan teljes mértékben utódja az ERM-nek, és emiatt kapta az ERM II elnevezést.

kitolásához, mind a hozzá vezető rögös út megkurtításához (*Baldwin et al 2001:69-77*).

Jogharmonizáció

A Maastrichti Szerződés meglehetősen precíz elvárásokat támasztott az egyes tagországok és tagjelöltek pénzügyi-monetáris szabályozásának átalakításával kapcsolatban. Ugyan már a rendszer-váltást követően megalkotott első jegybanktörvény⁵ is a függetlenség elvén alapult, bizonyos finomításokat el kellett végezni az *acquis communautaire*-hez való igazodás érdekében. A vonatkozó dokumentumok ugyanis egyértelműen rögzítik, hogy a függetlenséget garantálni szükséges törvényileg a következő 4 dimenzióban: személyi, pénzügyi, intézményi, működési szintek. Lényeges tartalmi változásra az utóbbi kapcsán kellett sort keríteni a központi banki szabályozás 2001. júliusi felülvizsgálatakor⁶: az MNB elsődleges deklarált céljává az árstabilitás elérése és fenntartása vált. Minden más makroökonomiai célkitűzést, illetve a Kormány gazdaságpolitikáját csak az elsődleges cél veszélyeztetése nélkül támogathatja a jegybank a rendelkezésre álló monetáris eszköztárral.

A jegybanki szabályozás fenti elvek mentén történő átszabása egyébként teljes mértékben összhangban áll a közgazdaságtan főáramának az utóbbi évtizedekben kialakult álláspontjával. Eszerint a monetáris politika hosszú távon nem képes befolyásolni a reálmutatókat, vagyis a gazdasági növekedés potenciális rátáját nem emelheti meg. A központi bank a legtöbbet a gazdasági fejlődésért az árstabilitás biztosításával tehet, aminek elérését a független státusz könnyebben és *ceteris paribus* kisebb növekedési áldozattal lehetővé teszi (*Issing et al 2001:7-31*).

A jogharmonizáció keretében meg kellett szüntetni az utolsó kiskaput is a kormányzati deficit közvetlen jegybanki finanszírozása kérdésében. A korábbi szabályozás már csak átmeneti jellegű, 15 napos futamidejű úgynevezett likviditási hitel nyújtását engedélyezte a költségvetés számára, amely lehetőséget ráadásul az utóbbi években nem is használtak ki az érintett szervezetek. Emiatt aztán az államháztartási rendszer bármely intézményének történő hitelfolyósítás explicit megtöltése valóban csak jogtechnikai jelentőségű volt. Ez a rendelkezés természetesen a bankrendszerben felmerülő likviditási válság, vagy más, a pénzügyi rendszer stabilitását veszélyeztető szükséghelyzetben rendelkezésre álló végső hitelezői funkció (*lender of last resort*) gyakorlatát nem érinti.

A tőkeforgalom liberalizálását nemcsak a Maastrichti Szerződés előírásai tartalmazzák, hanem összhangban van Magyarországnak más nemzetközi szervezetekben (IMF, OECD, WTO) vállalt kötelezettségeivel is. A nemzetközi devizális szabályozásban sztenderdként értelmezett konvertibilitást az IMF Alapokmányának VIII. cikkelye fogalmazza meg, ami a tagállamokat a nemzeti valutájuknak a fizetési mérleg folyó tételeire kiterjedő szabad átválthatóságának megteremtésére ösztönzi. Ezt a konvertibilitási fokozatot hazánk 1996. január 1-vel érte el, ugyanakkor a portfóliótőke-mozgásokat illetően bizonyos korlátozások ekkor még fennmaradtak.

Ezek felszámolására 2001 júniusában került sor a devizatörvény módosításával, amelynek időzítését az árfolyam-politika megváltoztatása határozta meg. A 2001. május 4-ei hatállyal elrendelt jelentős mértékű sávszélesítés ($\pm 2.25\%$ -ról $\pm 15\%$ -ra nőtt a központi paritás körüli ingadozás lehetséges mértéke) ugyanis szignifikánsan megnövelte a gazdasági szereplők, pénzügyi befektetők árfolyamkockázatát. A pénzügyi politika ekkor már nem zárhatta ki a fedezeti ügyletek megkötésének lehetőségéből a külföldi személyeket és cégeket, vagyis beengedte őket a határidős és opciós piacokra. Emellett engedélyezte a külföldieknek egy évnél rövidebb lejáratú állami adósságpapírok (diszkont kincstárjegyek) megvásárlását, vagyis lebontotta a szabad tőkeforgalom előtt álló utolsó jelentősebb akadályokat is.

⁵ A Magyar Nemzeti Bankról szóló 1991. évi LX. törvény.

⁶ A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2001. évi LVIII. törvény.

Az 1. táblázat összefoglalja a monetáris acquis azon részét, amely a tagjelölt államokra (így hazánkra is) érvényes lesz a belépéssel egyidőben, valamint az egyes kivételeket is tartalmazza.

1. táblázat

A KKE-országokra a csatlakozás pillanatától vonatkozó
pénzügy-politikai kötelezettségek és felmentések

A hivatalosan megszabott jogi kötelezettségek teljesítésében a KKE-országok (velük együtt hazánk is) komoly előrehaladást értek el az elmúlt években, törvényi szinten eleget téve azoknak (*Mali-szewski 2000*). Ugyanakkor nem árt különbséget tennünk a legfontosabb rendelkezés, a jegybanki függetlenség tekintetében a papíron létező (de jure), valamint a valóságos (de facto) központi ban-

Jogok és kötelezettségek	Nem érvényesülő szabályok
Árfolyam-politika	
Kötelezettség az árfolyam-politika közös kezelésére Részvétel az ERM-II árfolyam-mechanizmusban	Részvétel a közös valuta árfolyam-politikájában
Kormányzati deficit finanszírozása	
A deficit közvetlen jegybanki monetizálásának tilalma Nincs kiegészítő klauzula (no bail-out provision)	
Jegybanki függetlenség, jegybanktörvény	
Függetlenség a kormányzattól Árstabilitás deklarálása mint elsődleges cél Személyi függetlenség megteremtése A jegybanki vezetők törvényi védelme Részvétel a Központi Bankok Európai Rendszerében (ESCB) Részvétel az ESCB Általános Tanácsa munkájában	Részvétel a közös monetáris politikában, valamint az ESCB vezető szerveiben Részesevés a seignorage-bevételekből Közös valutatartalékok
Tőkeáramlások liberalizálása	
Tőkemozgások felszabadítása az EU-tagokkal szemben Tőkemozgások felszabadítása 3. országokkal szemben	
Gazdaságpolitikai együttműködés és felügyelet	
Távlati gazdaságpolitikai irányelvek egyeztetése Részvétel az ECOFIN munkájában (Gazdasági és Pénzügyminiszterek Tanácsa) Konvergenciaprogram készítése a Stabilitási és Növekedési Egyezmény értelmében Túlzott deficit eljárás	Stabilitási program készítése Szankciók kiszabása

ki autonómia között. Több olyan tényező van a korábban részletesen taglalt előírásokon túlmenően, amely befolyásolhatja a jegybank döntéshozói szuverenitását. Ilyenek például a monetáris politikai tradíciók az adott országban, a jegybanki tisztviselők személyisége és szakmai elfogadottsága, vagy az a körülmény, hogy a kormányzat gyakorol-e nyomást informális csatornákon keresztül a kamatpolitikára.

Az egyik népszerű módja a de facto függetlenség meghatározásának a „jegybanki kormányzók forgási sebességének” kiszámítása, amit a jegybanki legfőbb vezetők hivatalban töltött időszakának átlagos időtartamaként értelmezhetünk. A központi banki függetlenségi indexek módszertanát Alex

Cukierman dolgozta ki, az ő nevéhez fűződik a fenti sajátos mutató. Térségünkben *Temprano-Arroyo – Feldman (1999)* készített felmérést, amelyben a csatlakozásra váró országok esetében e mutatóra szignifikánsan magasabb értéket kapott, mint a legfejlettebb európai országok átlaga, aminek háttérben természetesen az áll, hogy a rendszerváltó államokban sokkal gyakrabban fordul elő, hogy egy megválasztott jegybankár nem töltheti ki valamilyen okból a teljes mandátumát. Ez mindenestre arra kell figyelmeztessen minket, hogy az aktuális jegybanki autonómia még nem éri el az elvi törvényes függetlenség szintjét⁷.

Az árfolyam-politika az *acquis* tükrében

A különféle európai szerződések előírásai alapján felvázolható egy klasszikus, normakövető árfolyam-politikai út a KKE-országok számára⁸. Ez alapján az uniós teljes jogú tagság elnyerését megelőzően a szóban forgó ország lelkiismeretesen felkészül az új európai árfolyam-mechanizmus sajátosságaira, vagyis az euróhoz rögzíti a nemzeti valutát, egy meglehetősen széles intervenció sávot deklarálva, a taggá válással egyidőben pedig belépteti a saját pénzt az ERM II rendszerébe, és gondosan ügyel arra, hogy két évig különösebb probléma nélkül ott is tartsa. Ez az „aranyút” elsősorban a jelenleg flexibilis árfolyamrezsimek életben tartó országok számára tűnik járhatónak, hiszen például semmilyen logikával nem tűnik igazolhatónak, hogy a hosszú évek óta sikeresen valutatanácsit üzemeltető államokat a taggá válás után egy ilyen rugalmasságú mechanizmusba kényszerítsék be. Az ERM II kialakításakor egyébként eleve többféle variációt összeegyeztethetőnek határoztak meg az árfolyam-politikai kritérium teljesítésével (*Horváth – Varró 1997*). Vagyis a keményen rögzített rezsimekben is teljesíthető a nominális árfolyam stabilitásának megteremtésével az említett rendelkezés. Szigorúan formális szempontból nézve csak a szabad lebegtetést, a csúszó árfolyamrendszer valamilyen változatát, illetve a nem euróhoz kötött (nem az eurón alapuló) árfolyamrezsimeket lehet teljesen összeegyeztethetetlennek tekinteni a monetáris uniós előírásokkal (*Hochreiter – Wagner 2002*).

Az uniformizációval szemben a későbbiekben is többször megerősítést nyert az európai intézményektől (*ECB 1999*), hogy többféle pénzügy-politikai pálya is elfogadható részükről a felkészülés éveire. „Nincs közös módszer, amely mindenkinek megfelelő monetáris és árfolyam-politikai megoldásokkal szolgálna az EU-csatlakozás előtti időszakban. Különböző rendszerek valósíthatóak meg, a fontos az, hogy adekvát stabilitásorientált gazdaságpolitika támogassa ezeket.”⁹ (*ECB 2000*).

A témakörben a legtöbb vitát az egyoldalú euróizáció kérdése váltotta ki. 2000 elején az észdt gazdaságpolitikai vezetés „bedobta az ötletet a köztudatba”, ami aztán azóta az európai agenda egyik leghevesebb reakciókat kiváltó részévé vált. Természetesen ez az opció elsősorban a jelenleg is valutatanácsot vagy ahhoz nagyon hasonlós, szigorúan rögzített rezsimek működtető országok (Észtország, Lettország, Litvánia és Bulgária) számára jelent igazán megfontolandó eshetőséget. Az Európai Unió részéről a kérdésben illetékes Miniszterek Tanácsának (ECOFIN), a Bizottságnak és az Európai Központi Banknak a reakciója egyértelmű volt: nem támogatják és helytelen lépésnek tartanak az euoizációt. (E problémakörre még visszatérek.)

A magyar árfolyam-politikáról

A szakirodalomban részletesen vizsgált bipolarizációs trend, mely szerint az országok az elmúlt évtizedben a nemzetközi tőkepiacok deregulációjával párhuzamosan valamelyik szélső pólus felé tér-

⁷ További adalékként talán érdemes utalni a 2002-2003 során a magyar és a lengyel jegybankot ért nyilvános kormányzati bírálatokra és a két gazdaságpolitikai központ közötti gyakran éles sajtócsatára.

⁸ Az MNB és az eurózóna közötti egyre intenzívebb egyeztetések, tárgyalások csatornáiról bővebb áttekintést ad Kocsa (2002).

⁹ „No common prescription is appropriate for monetary policy strategies and for exchange rate policies before EU accession. Different regimes are feasible, as long as they are supported by an appropriate and stability-oriented economic policy stance” (*ECB 2000*).

nek el az árfolyam-politika alakítása során (*Fisher 2001, Buitter – Grafé 2001*), Magyarország esetében is meghatározónak bizonyult. A 2001 végére kialakult rendszer ugyan hivatalosan a fix árfolyamrezsimek közé tartozik, de a rendkívül széles $\pm 15\%$ -os intervenció sáv miatt krízismentes időszakban az árfolyampálya gyakorlatilag egy menedzselte lebegtetéshez hasonlítható.

Meglepônek tûnhet, de az árfolyam-politika szempontjából a rendszerváltás nem jelentett cezúrát Magyarországon, a forint értéke 1982-tôl egy valutakosárhoz képest volt meghatározva kiigazítható rögzítéssel (adjustable peg). Az akkori rezsimváltást a Bretton Woods-i ikekhez történô csatlakozás tette szükségessé, ugyanis hazánkban is teljesítenie kellett az IMF-tagországokkal szembeni minimális elôírásokat. Az 1990-es év annyi változást hozott, hogy a leértékeléseket onnantól nem évente egyszer, egy nagyobb értékben hajtották végre, hanem a spekulációs várakozások mérséklése miatt kisebb lépésekben igazították ki a nemzeti valuta árfolyamát. A valutakosár összetétele egyszerűsödött, a benne szereplô valuták súlyai, valamint az intervenció sáv nagysága is változott az évek folyamán, de új árfolyam-politikáról csak 1995 márciusa óta beszélhetünk, amikor a Bokros-csomag részeként Magyarország áttért az elôre bejelentett csúszó leértékelés (preannounced crawling peg) rendszerére.

Nemzetközi tapasztalatok is alátámasztják, hogy a csúszó leértékelés alkalmazásával, az árfolyamot mint nominális horgonyt használó aktív dezinflációs politikával jó eredmények érhetôek el a hiper- vagy vágató inflációk megfékezése területén (*Darvas 1998:10-22.*). A mérsékeltebb tartományokat elérve ugyanakkor már a rezsimek tehetetlenségi elemei kerülhetnek túlsúlyba, ami hozzájárulhat az árszínvonal növekedési ütemének beragadásához. Magyarországon 1996-tól kezdve a leértékelés éves mértéke nem érte el a legfontosabb kereskedelmi partnerrel, az EU-val szembeni inflációs különbség mértékét, vagyis a reálárfolyam felértékelôdött, ami az importáron és a világpiacihoz kötött árazású termékeken keresztül jelentôsen hozzájárult az infláció hûtéséhez, fokozatos csökkenéséhez. Az említett hatás teljes kihasználása, valamint az exportszektor számára meghatározó európaritás kiszámíthatósága érdekében 2000. január 1-vel az amerikai dollár kikerült a valutakosárból, és a forint árfolyamát tisztán az euróval szemben határozták meg.

A fedezett, illetve fedezetlen kamatparitás törvénye miatt a monetáris politika gúzsba kötöttnek tekinthetô ebben a rendszerben, hiszen pénzügyi egyensúly esetén az összefüggés szerint a leértékelôdés százalékos nagyságának meg kell egyeznie a belföldi és külföldi kamatlábak különbségével (ha eltekintünk az országkockázati és likviditási prémiektôl, valamint a tranzakciós költségektôl). Mivel a leértékelôdés mértéke a bejelentett árfolyampálya alapján kiszámolható, a külsô kamatláb pedig a hazai monetáris hatóság szempontjából adottnak tekinthetô, a belsô kamatláb meghatározásánál de facto nagyon szûk mozgástere marad a jegybanknak, ugyanis a fenti képletbôl adódó szinttôl nem nagyon térhet el a kamaterzékeny tûkeáramlások volumenének drasztikus felérôsítése nélkül.

Az idôszak egészében (eltekintve a nemzetközi pénzügyi válságokat követô hetektôl, illetve az 1998-as parlamenti választások kiváltotta befektetôi bizonytalanságtól) masszív tûkebeáramlás volt megfigyelhetô a magyar piacokon. A jelentôs bejövô összegek hatására a forint az erôs oldalon hozzatapadt a sávhoz, és a jegybanknak rendszeresen intervenálnia kellett a forint túlzott erôsödése ellen. Az intervenciók során az MNB devizavásárlásra kényszerült, amivel természetesen nagy összegû forintkiáramlás, jegybanki pénzteremtés járt együtt. Az így létrejövô szándékolatlan monetáris expanziót semlegesítette a jegybank a sterilizációs mûveletekkel (például MNB-kötvények aukciónálásával), vagyis felszívta a többletlikviditást a piacról. A sterilizáció költségigényes tevékenység, hiszen a kiadási oldalon a hazai kamatlábak alapján fizetett összegek állnak, míg velük szemben a bevételi soron az intervenció során felvásárolt valuta után kapott külföldi szintû kamatok, és persze azt tudjuk, hogy a hazai kamatok magasabbak (az egész folyamatot ez indította el). A költségekrôl az MNB a jelentéseiben nem közölt számszerû adatokat, jelentôs tételek lehettek, akár a GDP 1%-át is elérhették egyes években (*Tarafás 2001*).

A csúszó leértékelés rendszerének sikeres működéséhez elengedhetetlen a fegyelmezett költségvetési és a moderált bérpolitika (Szapáry – Jakab 1998). Magyarország esetében a fiskális politika mindvégig kontrollált maradt ebben az időszakban és megteremtette a feltételeket ahhoz, hogy a rendszer stabilan működjön és kiszámítható üzleti környezetet teremtsen, ami hozzájárult az 1990-es évek második felében elindult, tartósan 4% feletti gazdasági növekedéshez.

A rendszer hitelességvesztés nélküli elhagyása korábban is problematikus volt a csúszó árfolyamrendszert alkalmazó országok számára. A 2001 májusában elhatározott sávszélesítést megelőzően is többször felmerült, mind szakmai, mind döntéshozói körökben az intervenciók pontok tagítása, de végleges döntés csak ekkor született a kérdésben. A leértékelés havi üteme ekkorra már havi 0,2%-ra csökkent, ami eltörpült a sávon belüli maximális 30%-os árfolyammozgási lehetőséghez képest, így aztán a csúszó rezsim elhagyása 2001. október 1-vel már elsősorban technikai kérdésnek számított. A jegybank indoklásában (MNB 2001) a változtatás okaként az európai előírásokhoz, a későbbi ERM II-es tagsághoz való alkalmazkodást jelöli meg, de az intézkedés döntő oka egyértelműen az volt, hogy a gazdaságpolitika számára egyszerűen nem maradt más eszköz a 10%-os értéken beragadt infláció mérséklésére, mint az, hogy lehetőséget adva a forint nominális felértékelődésére, a megerősödő hazai valután keresztül hűtse az árakat. Az árfolyam-politikához és gazdaságpolitikai prioritásokhoz illeszkedve a jegybank 2001 júniusában meghirdette az inflációs célkövetésen alapuló monetáris stratégiát, amittől a defláció folyamatának újbóli elindulását várták a gazdaságpolitika irányítói.

Az elmúlt két évben az árfolyam-politika jelentősen hozzájárult az inflációs ráta letöréséhez. A kinyíló sávban a forint jelentősen felértékelődött mind nominálisan, mind reálértelemben az euróhoz képest, ami a sikeres defláció mellett a monetáris kondíciók komoly szigorodását hozta magával. A 2002 év végi jegybanki értékelés szerint a 2001 májusához képest mért 6 százalékpontnyi inflációcsökkenés (10,8%-ról 4,8%) kétharmada tudható be az árfolyam erősödésének (MNB 2002). Mindenesetre egy ideig jól működött az árfolyam és monetáris politika összhangja: az inflációs célkitűzések teljesítését hatékonyan támogatta a forint izmosodása. A költségvetési pozíció egyensúlyának választási-politikai okokra visszavezethető megbomlásával, valamint a Nizzai Szerződést ratifikáló 2002. október 19-i sikeres ír népszavazás után meginduló konvergencia-játék fokozódásával ugyanakkor komoly nyomás alá került a magyar pénzügypolitika.

2003 januárjában a forint árfolyamsávja ellen spekulációs támadás indult az erős oldalon. Az intervenciók során példátlan módon megnőtt bankközi likviditás semlegesítése, valamint a forintpiaci zavarok kezelése több hónapot vett igénybe az esetet követően. A tanulságok leszűrése, valamint a fiskális és monetáris politika megbomlott összhangjának helyreállítása elkerülhetetlennek tűnik a további spekulatív támadások megelőzéséhez. Az árfolyam alakulását az 1. ábra mutatja.

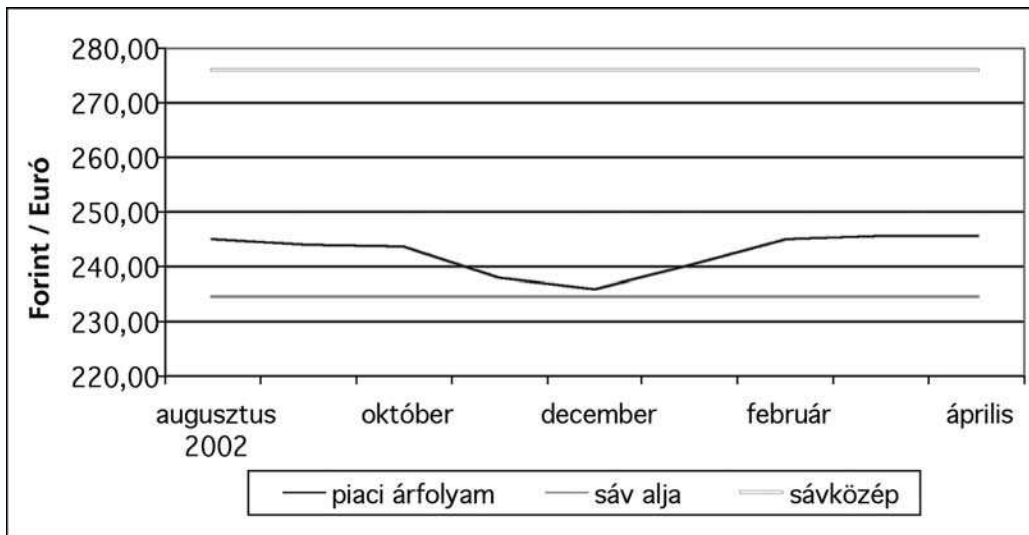
A közgazdasági elemzés alapján a közös valuta hivatalos úton történő bevezetése Magyarországon a gazdasági növekedés és felzárkózás katalizátora lesz. A térségben egyedülállóan alapos és követendő mintaként számon tartott MNB-tanulmány (Csajbók – Csermely 2002) a valutaunióból származó három legjelentősebb hasznot számszerűsítette: a tranzakciós költségek csökkenését, a külkereskedelem bővülését és a reálkamatok csökkenését. A saját valuta fenntartása miatt a háztartások, vállalatok számára egyrészt átváltási költségek merülnek fel, másrészt a hazai valuta árfolyamkockázata miatt viselniük kell a kockázatkezelés költségeit. Az euró bevezetésével természetesen mindez megszűnik, így a felszabaduló erőforrásokat más területen lehet fölhasználni. Becslésük szerint a saját valuta föladása a tranzakciós költségek csökkenése miatt a GDP szintjében egy szeri 0,18-0,30%-os emelkedést eredményez. A nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy az egymással valutauniót kialakító országok között bővül a kereskedelem. A külkereskedelem bővülésének hatására hosszú távon a hazai növekedési ütem 0,55-0,76%-os emelkedésére számíthatnak. Harmadrészt a reálkamatok csökkenése miatt növekvő beruházások 0,08-,013%-kal emelik meg GDP növekedési ütemét.

1. ábra

A forint árfolyamának alakulása az intervenciós sávban az utóbbi időszakban

Forrás: MNB Honlap (www.mnb.hu)

A közös valuta bevezetése természetesen az önálló seigniorage-bevételek elvesztésével jár. Az ECB seigniorage-bevételeiből ugyan továbbra is részesedni fog az MNB, de ez összességében kevesebb lesz, mint az MNB pénzteremtésből származó eddigi bevételei. A seigniorage-jövedelmek elvesztése tehát a közös valuta bevezetésének költségoldalán jelenik meg, évente 0,17-0,23%-nyi vesztesé-



get okozva a GDP szintjében. Összességében hosszú távon az euró bevezetése a magyar GDP növekedési ütemét 0,6-0,9%-kal emelheti meg (Csajbók – Csermely 2002:104-139).

Az euroizáció vita

Végezetül egy olyan lehetőséget veszek górcső alá, amely megvalósulása esetén az előző fejtegetéseim az EMU csatlakozás jogi és közgazdasági vonatkozásairól szinte teljesen elvesztenék jelentőségüket. Ez a „huszárvágás“ az új közös valuta egyoldalú bevezetése lenne, amely felbukkanása óta élesen megosztja az európai szakmai közvéleményt.

A megélénkülő disputa az euróizáció körül remekül kapcsolódik az úgynevezett dollarizáció vitához, amely aktualitását az utóbbi években több közép- és dél-amerikai országnak (El Salvador, Ecuador, valamint Argentína és Brazília) az amerikai valuta önkéntes átvételéről szőtt elképzelése adja.

Az ügyben érintett európai intézmények az első pillanattól kezdve élesen elleneztek a lépést, és egyértelműen rámutattak, hogy értelmezésük szerint az *acquis communautaire* szellemiségének megsértését követik el azon tagjelöltek, amelyek ehhez az eszközhöz nyúlnak¹⁰. Az Európai Bizottság álláspontja is elsősorban jogi és politikai érveken alapult, és kimondja, hogy az érvényben lévő Amszterdami Szerződés alapján nem lehet támogatni az euróizációt.¹¹

A hivatalos ellenkezés hatására egyik KKE-ország sem merte megkockáztatni a lépést, amely lehetősége egyébként nemzetközi jogi szempontból adott számukra, hiszen egy szuverén ország azt deklarálhatja törvényes fizetőeszköznek a nemzeti gazdaság számára, amit jónak és racionálisnak lát.

Az euró egyoldalú átvétele egyébként már létező valóság a Balkánon, ugyanis Koszovó és Montenegró informálisan része lett az euróövezetnek. Ezek az államok a korábban kialakult német márkahasználat miatt léptek tovább a közös valuta felé, és mivel mindkét ország évtizedes távolságra van az uniós csatlakozástól, így az euróhasználatra való áttéréssel nem kockáztatták későbbi potenciális tagságukat vagy a csatlakozásuk sikerét. A tagjelöltek esetében azonban egy ilyen önkényesnek tekinthető intézkedés akár hosszú időre is megakaszthatta volna a tárgyalások menetét, legalábbis biztosan hátráltatta volna a megállapodást.

Az első években feltehetően az is népszerűtlenné tette Brüsszelben az elképzelést, hogy az euró készpénzként történő bevezetése (a régi tagvaluták bevonása) előtt nem szerették volna még bonyolultabbá tenni a helyzetet a döntéshozók. A közös valuta lakossági elfogadása szempontjából meghatározó pénzcserre sikeres levezénylését nem akarták kockáztatni az euróövezet spontán bővülésével. Az ellenzők táborát erősítették azok a félelmek is, miszerint a közös pénz félhivatalos elterjedését a feltörekvő országokban az eurózóna felhígulásaként interpretálják a szereplők, ami tovább ronthatta volna a devizapiaci megítélését az új európai valutának. Ez különösen riasztó perspektívát jelentett 1999-2000 folyamán az összes jelentősebb relációban folyamatosan tapasztalható árfolyam-lemorzsolódás miatt.

További szempont volt a precedensteremtés elkerülése, ami az élenjáró reformereknél instabilabb tagjelölteket is a minta követésére ösztönözhetett volna. Valószínűleg a kérdést elsősorban napirenden tartó Észtország esetében ez különösen fontos szempont volt az elutasító álláspont kialakításánál, ugyanis számukra az euró egyoldalú bevezetése mellett kétségtelenül lehet tartalmas érveket felhozni, hiszen a valutatanács rendszeréhez képest az euróizáció már nem jelent sem lényegi seignorage-veszteséget, sem érdemi további szuverenitásfeladást, ugyanakkor a hitelesség és a stabilitás növekedését hozhatja magával (*Coricelli 2002*). Persze a „kezek összekötözésével” az átmeneti, utolérési időszak gazdaságpolitikai mozgásterét is leszűkítik az érintett nemzetek.

A legfontosabb szempont nyilvánvalóan az volt, hogy az euró egyoldalú átvételekor a tagjelölt országok egyedül saját maguk határoznák meg azt a végérvényesen rögzítésre kerülő paritást, amely a nemzeti valuta és az európai közös valuta átváltási viszonyait rendezné. Ezt később az eurózónás csatlakozás idején felülről, megváltoztatni már technikai-politikai lehetetlenség lenne, vagyis az EMU jelenlegi tagjai „készen kaphatnak” egy akár tudatosan leértékelt (kompetitív) árfolyamot is. Ugyanilyen megfontolásból olyan helyzetet sem akarnak teremteni az európai illetékesek, amelyben a monetáris unió tagjai közötti érdekütközéseken túlmenően még más országok is megpróbálnak lobbizni, illetve nyomást gyakorolni a Frankfurtban üléselő jegybanki döntéshozókra.

Az euróizáció közgazdaságtana

A lépés közgazdasági előny-hátrány mérlegének megvonásakor fontos hangsúlyozni *Nuti (2002)* észrevételét: országonként eltérő mértékűek az euróizáció jelentette pozitív és negatív kihatások. A reál- és nominálkonvergencia előrehaladásával mind a költségek, mind a hasznok egyre csökkennek az érintett országokban, vagyis igazán komoly jelentősége a közös pénz átvételének a felzárkózási folyamat legelején járó országokban lenne csak (gazdaságpolitikahitelesség-teremtés, a ke-

¹⁰ „...would run counter to the underlying economic reasoning of the EMU in the Treaty, which foresees the eventual adoption of the euro as the endpoint of a structured convergence process within a multilateral framework” (*Ecofin 2000*).

¹¹ „...the sequencing on the path towards the adoption of the euro provided for in the (Amsterdam) Treaty does not support euroization” (*European Commission 2000*).

reskedelmi kapcsolatok és a tőkeáramlások bővülése). Az élenjáró tagjelöltek számára az euró korai bevezetése nem járna sem számottevő gazdasági megrázkódtatással, sem a prosperitás azonnali beköszöntésével.

A közös valuta egyoldalú átvételének legfontosabb hozadéka az elemzők szerint a kamatlábak gyors csökkenése lenne, ugyanis az árfolyamkockázat teljesen eltűnne, az országhozzáértékelés pedig feltehetően javulna. Ez a folyamat a beruházások növekedéséhez, illetve a portfóliótőke-áramlások felerősödéséhez vezetne. Hosszabb távon ugyanakkor a piaci kamatlábat reáltenyező határozzák meg (a beruházási hatékonyság, a tőke határterméke és a jövőbeli trendekkel kapcsolatos várakozások). Exogén sokkok fellépése esetén a fizetéseképtelenségi (default risk) újra megnövekedhet, és mérsékelheti a kamatsökkenés áldásos hatásait (*Wójcik 2000*).

A tranzakciós és konverziós költségek csökkenése tagadhatatlan előny, ugyanakkor a jelenlegi tagországok tapasztalatai alapján ez meglehetősen kis nyereséget jelent (*Backé - Wójcik 2002*). A megszűnő kockázati tényezők miatt felélénkülő kereskedelmi kapcsolatok és az ebből eredő hatékonyabb makroökonómiai tényezőallokáció is pozitív érvnek tűnik a közös valuta előrehozott bevezetése mellett, azonban ennek kapcsán kérdés, hogy tovább fokozható-e az egymás közötti kereskedelem, hiszen a legtöbb tagjelölt ország kereskedelmi szerkezetében már jelenleg is közel 75%-os az EU súlya.

A monetáris konvergencia felgyorsításával is lehet érvelni az euróizáció mellett (*Bratkowski - Rostowski 2001*), a közös valuta „kényszerzubbonyának“ felvétele azonban jelentős nominális merevségeket is okoz a gazdaság számára. Megemlíthető még, hogy az euró megjelenése a struktúrális reformok felgyorsítójaként is szerepet játszhat, ugyanakkor az Unió csatlakozásából fakadó kötelezettségek önmagukban is komoly stimulust jelentenek a tagjelöltek számára. Nem világos, hogy ezt érdemben miért tudná fokozni az euróizáció folyamata.

Nemcsak a feltételezett előnyök tűnnek kétségesnek vagy bizonytalannak, hanem direkt gazdasági költségeket is maga után von az euróizáció. Elkerülhetetlen az eddigi seigniorage-bevételek elvesztése a lépés után, amely ugyan a jelenlegi alacsony inflációs környezetben már nem jelent akkora nagyságrendet, de mindenképpen a veszteség oldalt gyarapítja.¹²A pénzügyi és a bankrendszerben jelentkező potenciális válságok kezelése szempontjából hasonlóan problematikus a végső hitelezői funkció elvesztése is ezen államok számára.

Utoljára, de nem utolsósorban fontos gazdasági költségeket okozhat a pénzügy-politikai eszközök túl korai elvesztése is, hiszen sokkal fájdalmasabb alkalmazkodási csatornákon történhet csak meg adott esetben a versenyképesség helyreállítása, vagy a külső gazdasági sokkok kezelése.

Az utóbbi időben az euróizáció akadémiai pártfogói is az átalakulási folyamat első, stabilizációs szakaszánál járó országainak ajánlják inkább az euró egyoldalú bevezetését (*Rostowski 2002*). Ezen csoport számára a közös pénz használatának legfontosabb hozadéka a pénzügyi-gazdasági egyensúly helyreállítása, és a gyakorta vágatott mértékű infláció letörése lenne. *Gros (2002)* amellett érvel, hogy az intézkedésnek nem egy szabadjárá engedett spontán folyamat keretei között kellene lezajlania. Szerinte az Európai Központi Banknak részletes szerződéseket kellene kötnie az érintett államokkal az euróizáció lebonyolítására. Ezen túlmenően javasolja, hogy az ECB méltányossági okokból ossza meg ezekkel az országokkal a pénzteremtésből ily módon fakadó pluszbevételeit.

Következtetések

Tanulmányomban végig igyekeztem a kelet-közép-európai térség országai között komparatív elemzést végezni, hiszen a magyar gazdaságpolitikai pozíció tárgyyszerű értékeléséhez elengedhetetlen az összehasonlítás a hasonló helyzetű államokkal.

Ami a jogi peremfeltételeknek való megfelelést illeti, itt alapvetően pozitív a kép: a tagjelöltek

¹² A monetáris útióba vezető hivatalos utat végigjáró országok kapnak visszatérítést az ECB-től (*ECB 2000*)

érdemi előrehaladást mutattak fel a kardinális kérdésként aposztrofálható jegybanki függetlenség, valamint a tőkepiacok deregulációja vonatkozásában is. Bár a Csatlakozási Szerződés nem ad lehetőséget hivatalos mentesség (derogáció) kiharcolására a monetáris integrálódást illetően, az európai árfolyam-mechanizmusba való belépés időzítésének megválasztásával elegendő mozgástérhez juthatnak a tagságra váró államok.

A régió országainak árfolyamrezsim-választásai és ezek dinamikája belesimul egy globális trend kereteibe, amelyet a bipoláris álláspontként szokás emlegetni. Az a folyamat, amely az elmúlt évtizedben az árfolyamrendszereket egyrészt a szigorúan rögzített, másrészt a szabadon lebegő sarkmegoldások felé terelte, egyértelműen érzékelhető a közép-kelet-európai tagjelöltek között is, ami elsősorban azt jelentheti számunkra, hogy a csatlakozásra történő felkészülésnek több elképzelhető útja és logikája lehet.

A magyar árfolyam-politika közelmúltbeli története illeszkedik a felvázolt globális trendbe. Ebben a folyamatban kell összeegyeztetni egyrészt a nominális konvergencia-kritériumok teljesítéséhez, másrészt a sikeres reálgazdasági felzárkózáshoz szükséges, néhol eltérő gazdaságpolitikai intézkedéseket és irányvonalakat. A monetáris uniós csatlakozás pozitív mérlege vitán felül áll, az odáig vezető úton azonban csak egy hiteles és konzisztens gazdaságpolitika védheti ki a felerősödő spekulatív tőkemozgások destabilizáló következményeit.

Az egyoldalú euróizáció opciója is nyitva áll a közép- és kelet-európai államok előtt. Mivel a közgazdasági előny-hátrány mérleg nem mutat egyértelműen pozitív képet az ügyben, véleményem szerint helyesen jártak el a tagjelöltek, amikor nem bőszítették fel a folyamatosan ellenvéleményét hangoztató hivatalos EU-t egy önkényes politikai döntéssel. Ugyanakkor a lépés megfontolandó lehet a makrogazdasági stabilizációs folyamat elején járó és az európai csatlakozástól messze álló kelet- és dél-európai poszt-szocialista országok számára, de esetükben is célszerű lenne egy strukturált és az európai intézményekkel egyeztetett folyamat keretében megvalósítani a közös valuta bevezetését hivatalos fizetőeszközként.

Hivatkozások

- Backé, Peter – Wójcik, Cezary (2002): *Unilateral Euroization: a Suitable Road towards Joining the Euro Area for Central and Eastern European EU Accession Countries?* Megjelent: Sepp, Urmas – Randveer Martti (szerk.): *Alternative Regimes in Entry to EMU*. Északi Nemzeti Bank, Tallinn
- Baldwin, Richard – Berglöf, Erik – Giavazzi, Francesco – Wildgrén, Mika (2001): *Nice Try: Should the Treaty of Nice be Ratified?* Centre for Economic Policy Research, Monitoring European Integration 11, London
- Bratkowski, Andrzej – Rostowski, Jacek (2001): *The EU Attitude to Unilateral Euroisation: Misunderstandings, Real Concerns, and Ill-designed Admission Criteria*. Megjelent: Brzeski, Andrzej – Winiecki, Jan (szerk.): *A Liberating Economic Journey: Post-Communist Transition*. The Cromwell Press for CRCE, London
- Buiter, Willem H. – Grafe, Clemens (2001): *Central Banking and the Choice of Currency Regime in Accession Countries*. Société Universitaire Européenne de Recherches Financières (SUEFR) Studies No. 11., Bécs
- Coricelli, Fabrizio (2002): *Exchange Rate Policy during Transition to the European Monetary Union: The Option of Euroization*. *Economics of Transition*, 10 évf. 2.szám:405-417.
- Csaba László (2002): *Pótlólagos felvételi követelmény-e az euróérettség?* *Külgazdaság*, 2.szám:32-46.
- Csajbók Atilla – Csermely Ágnes (szerk.) (2002) *Az euró bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése*. MNB Műhelytanulmányok 24. szám, Magyar Nemzeti Bank, Budapest
- Darvas Zsolt (1998): *Csúszó árfolyamrendszerek. Elmélet és nemzetközi tapasztalatok*. MNB Műhelytanulmányok, 16. szám, Magyar Nemzeti Bank, Budapest

- ECB (1999): *Helsinki Seminar on the EU Accession Process on 11-12 November 1999*. ECB Press Release, Frankfurt
- ECB (2000): *Vienna Seminar on the EU Accession Process on 14-15 December 2000*. ECB Press Release, Frankfurt
- ECB (2001): *Decision on the Issue of Euro Banknotes and on the Allocation of Monetary Income*. ECB Press Release, Frankfurt
- Ecofin (2000): *Exchange Rate Strategies for Accession Countries*. Statement November 7., Brüsszel
- European Commission (2000): *Exchange Rate Strategies for EU Candidate Countries*. Note of August, Brüsszel
- Farkas Beáta – Várnay Ernő (2000): *Bevezetés az Európai Unió tanulmányozásába*. Szeged
- Fisher, Stanley (2001): *Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?* Journal of Economic Perspectives, 2. szám:3-24.
- Gros, Daniel (2000): *How Fit are the Candidates for EMU?* The World Economy, 23. évf. 10. szám:1367-1378.
- Gros, Daniel (2002): *The euro for the Balkans?* Economics of Transition, 10 évf. 2.szám:491-511.
- Hochreiter, Eduard – Wagner, Helmut (2002): *The Road to the Euro – Exchange Rate Arrangements in European Transition Economies*. Megjelent: George Tavlas – Michael Ulan (szerk.): *Annals of the American Academy of Social and Political Science: Exchange Rate Regimes and Capital Flows*. 579. kötet: 168-182.
- Horváth Ágnes – Varró László (1997): *Az új európai árfolyam-mechanizmus*. Kézirat, MNB Közgazdasági és Kutatási Főosztály
- Issing, Otmar – Gaspar, Vitor – Angeloni, Ignazio – Tristani, Oreste (2001): *Monetary Policy in the Euro Area. Strategy and Decision-Making at the European Central Bank*. Cambridge University Press, Cambridge
- Jankovics László (2001): *Az euró első éve*. Debreceni Szemle, 4. szám: 500-519.
- Jankovics László (2002): *A monetáris unió és a politikai egységesülés Európában*. Competitio, I. évf. 1. szám: 96-104.
- Kocsa György [2002]: *Az eurórendszer és a tagjelölt országok központi bankjai multilaterális, valamint az eurórendszer és a Magyar Nemzeti Bank bilaterális együttműködésének fórumai*. Külgazdaság, november, 153-163.
- Kopits György [2000]: *A közép- és kelet-európai országok árfolyam-politikája az európai Gazdasági és Monetáris Unió összefüggésében*. Külgazdaság, február, 44-74.
- Maliszewski, Wojciech (2000): *Central Bank Independence in Transition Economies*. Economics of Transition, 8 évf. 3.szám: 749-789.
- MNB (2001): *A Magyar Nemzeti Bank véleménye az erős forintnak tulajdonított negatív hatásokról*. Magyar Nemzeti Bank Honlap, állásfoglalás, Budapest, <http://www.mnb.hu>
- MNB (2002): *A forint erősödése által kiváltott gazdasági hatásokról és azok lehetséges következményeiről*. Magyar Nemzeti Bank Honlap, Budapest, <http://www.mnb.hu>
- Nuti, D. Mario (2002): *Costs and benefits of unilateral euroization in central and eastern Europe*. Economics of Transition, 10 évf. 2.szám:419-444.
- Rostowski, Jacek (2002): *Why Unilateral Euroization is Suitable for (some) Applicant Countries?* ICEG European Center: International Conference on Exchange Rate Strategies During EU Enlargement – Konferencia-kiadvány
- Szapáry György – Jakab M. Zoltán (1998): *A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon*. Közgazdasági Szemle, 10.szám: 877-905.
- Tarafás Imre (2001): *A kamat, az árfolyam és a forint hátralévő éve*. Közgazdasági Szemle, 6. szám: 480-497.

Temprano-Arroyo, Heliodoro – Feldman, Robert A. [1999]: *Selected Transition and Mediterranean Countries: an Institutional Primer on EMU and EU Accession*, Economics of Transition, 7.évf. 3: 741-806.

Treaty of Accession [2003]: *A csatlakozási szerződés*. Magyar Köztársaság Külügyminisztériuma, Honlap (<http://www.kulugyminiszterium.hu>)

Wójcik, Cezary (2000): *A Critical Review of Unilateral Euroization Proposals: The Case of Poland*. Focus On Transition, Osztrák Nemzeti Bank, 2. szám:48-76.