

Jankovics László

Az euró és az új tagállamok: közgazdasági vagy politikai kihívás?¹

Az európai közös valutára vonatkozó első tervek megjelenése óta komoly vita dúl a vonatkozó szakirodalomban arról, hogy az euró elsősorban makroökonómiai vállalkozásként, vagy inkább az integrációt a föderális alapú politikai unió előszobájába juttató kezdeményezésként értelmezendő-e. Ezzel a dilemmával analóg módon, az új tagállamok² eurózási csatlakozását övező polémia is részben elkülöníthető egyrészt a jellemzően gazdasági előnyöket és hátrányokat mérlegelő, másrészt a politikai-választási szempontokat előtérbe helyező argumentációra. A vázolt problémakörhöz kapcsolódva a tanulmány elsőként áttekinti, hogy milyen tanulságok azonosíthatók a közgazdasági megfontolások alapján az euró átvételére megfogalmazott stratégiákat illetően. Részben e tényezők feltárásának köszönhetően szakmai körökben láthatóan egyetértés övezi az eurózóna keleti kibővítésének főbb kérdéseit. Ezzel szemben komoly tartalmi nézetkülönbségek fedezhetők fel a választási logikát, illetve az európai integráció stratégiai helyzetét megjelenítő érvek hátterében. Az írás második felében sorra veszem és részletesen elemzem az euró bevezetéséhez kötődő politikai szempontokat, amelyek alapos végiggondolása ugyanakkor nem kérdőjelezi meg az eurózónába való lehető leghamarabbi betagozódást sürgető konszenzusos szakmai álláspont helyességét.

Az eurózóna keleti kibővítése nem csak gazdaságpolitikai szempontból lesz kulcsfontosságú az érintett államok életében, hanem a szélesebb nyilvánosság szemében is kiemelten szimbolikus jelentőségű sorsfordulónak ígérkezik. A monetáris uniós csatlakozás az új tagországok közvéleménye számára valószínűleg sokkal látványosabb, szó szerint is kézzelfoghatóbb esemény lesz, mint az uniós belépés volt. Az euró átvételekor ugyanis a változás egyértelműbb módon koncentrálna egy konkrét fordulónapra (illetve az azt közvetlenül megelőző és követő rövid időszakra). Emlékezhetünk rá, hogy

*Jankovics László, egyetemi adjunktus a Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Karán.
E-mail: laszlo.jankovics@econ.unideb.hu*

¹ A tanulmány egy korábbi változatát előadtam a DE KTK „Munkaerőpiaci és gazdaságpolitikai kihívások az Európai Unióban” (Debrecen, 2005. november 11.) című konferenciáján, ahol hasznos visszajelzéseket és javaslatokat kaptam Ádám Zoltántól, Bartha Attilától, Julius Horváthtól, Kapás Judittól, valamint Muraközy Lászlótól, amelyeket ezúton is köszönök. Hálás vagyok továbbá Csaba Lászlónak az írás korábbi változataihoz fűzött értékes kommentárjaiért és ötleteiért. A fennmaradó hibákért a felelősség természetesen kizárólag a szerzőt terheli.

² A tanulmány fókuszába a 2004. májusi uniós csatlakozási kör posztoszocialista tagjai kerültek, vagyis Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Szlovákia és Szlovénia. A gyökeresen elütő gazdasági és társadalmi fejlődési út és az ebből fakadó feloldhatatlan nehézségek miatt nem foglalkozom részletesen a legutóbbi bővítési kör két kis mediterrán szigetországával, Ciprussal és Máltával.

az uniós tagság hatásai időben széthúzva, több évtized alatt jelentkeztek-jelentkeznek a kelet-közép-európai országokban. Gondoljunk csak arra például, hogy a kereskedelmi akadályok döntő részének lebontására már a társulási szerződések megkötése után, az 1990-es évek első felében sor került, míg bizonyos területeken (pl.: környezetvédelem, agrárpolitika, szabad munkaerő-áramlás) csak a 2010-es években, a derogációk és a különféle átmeneti korlátozások lejárta után válnak érvényessé az európai szabályok és eljárások. A 2004. májusi taggá válással szemben a közös valuta bevezetése azonnal megragadható újdonságot hoz a mindennapi életben, ezért a lakosság számára várhatóan sokkal intenzívebben reprezentálja majd a régiónak az európai családba történő be- (illetve egyben vissza-) integrálódását. Ez a tény természetesen nem jelent garanciát arra nézve, hogy a közös valuta később is élvezni fogja a kelet-közép-európai választópolgárok többségének a támogatását. Ez utóbbi annak is függvénye, hogy mennyire zökkenőmentesen sikerül a térség gazdaságait eljuttatni, majd beilleszteni az egységes valutaövezetbe, vagyis az euróval kapcsolatos közgazdasági és politikai szempontokat együttesen kell mérlegelniük az új tagállamok vezetőinek.

Közgazdasági logika vagy politikai vízió: az eddigi tapasztalatok

A gazdasági racionalitás egyik jól ismert hüvelykujjszabálya alapján akkor érdemes egy új vállalkozásba belevágni, ha az ettől várható előnyök felülmúlják a hozzá kapcsolódó hátrányokat (költségeket). Az európai Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) kapcsán ugyanakkor sokan az elmúlt másfél évtizedben a politikai okok elsődlegességéről beszélnek, már csak amiatt is, mert a kötelezően megvont előny-hátrány mérlegek eredményei általában erőteljesen vitatottak, és csak a brüsszeli bürokrácia szemüvegén keresztül mutatnak egyértelműen pozitív szaldót minden uniós tagország számára³. A pénzügyi rendszerek evolúciós megközelítésének két szaktekintélye, *Michael Bordo* és *Lars Jonung* (1999) az egyik írásukban a korábbi monetáris uniók fő történeti tapasztalatának azt jelölték meg, hogy a stabil politikai háttér megőrzése bizonyult a legfontosabb sikerkritériumnak a valutáris övezetek hosszú távú fenntarthatósága szempontjából. A XIX. században létrejött rendszerek közül a leghosszabb életűeknek azok bizonyultak (a legismertebbek a német, az olasz és az amerikai valutaunió), amelyek mögé időközben felállt egy egységes politikai entitás (nemzetállam) is. A multilaterális monetáris uniók (Latin és Skandináv Monetáris Unió) I. világháború utáni felbomlása is arra figyelmeztethet bennünket, hogy nem elsősorban a gazdasági feszültségek és tévedések, hanem a meggyengülő hatalmi elkötelezettség rázza szét a több nemzetet magában foglaló valutáris rezsimeket. Persze le kell szögezni, hogy a történelem csak részben lehet tanítómesterünk a GMU kilátásainak megítélésében, hiszen a korábbi egységes valutaövezetek mindegyike valamilyen nemesfémstandardon (jellemzően aranyon, ritkábban ezüstön, vagy esetleg bimetalizmuson) alapult, míg az euró természetesen modern, fedezet nélküli hitelpénz (*fiat money*). Ez a különbség komoly jelentőségre tehet szert, és egészen eltérő következményekre vezethet például akkor, ha a bizalom megrendül valamiért a monetáris unió közös fizetőeszközében. Az évszázados történeti tapasztala-

³ *A kevésbé fejlett és instabilabb gazdaságok esetében – mint látni fogjuk a későbbiekben az új tagállamok példáján – sokkal világosabban meg lehet állapítani a monetáris integrálódás kedvező egyenlegét. Igaz ugyanakkor, hogy a közös valuta átvételéből fakadó potenciális kockázatok és szinkronizációs költségek is nőnek akkor, ha minél kevésbé integrált gazdaságról van szó (Furceri – Karras 2006).*

tok korlátozott érvényességét alátámasztja az a tényező is, hogy az említett nemesfémre alapozott rezsimek még egyértelműen alárendelték a foglalkoztatottsági és növekedési szempontokat a külső pénzügyi egyensúly megőrzésének, ami a mai tömegdemokráciák viszonyai között nem jelent igazán életképes politikai alternatívát.

A valutauniók létrehozása kapcsán készített tisztán közgazdasági jellegű számvevő-ések alapját évtizedek óta az optimális valutaövezet elmélete (*Optimum Currency Area*, OCA) adja⁴. Az említett közgazdasági teória azzal foglalkozik, hogy milyen kritériumok teljesülése esetén célszerű monetáris uniót létrehozni, pontosabban arra keresi a választ, hogy milyen feltételek mellett tekinthető egy régió optimális övezetnek, ahol a közös valuta bevezetése több előnnyel jár, mint az önálló monetáris politika fenntartása. A leglényegesebbnek tartott ilyen tényezők a kereskedelmi kapcsolatok intenzitása és a gazdaságok külkereskedelmi nyitottsága az övezetben, továbbá a konjunktúraciklusok összehangoltsága, valamint a makroökonómiai preferenciák, a gazdasági struktúra illetve a tényezőpiacok hasonlósága. Az OCA-t természetesen manapság nem úgy célszerű értelmezni, mint egy konkrét útmutatót az árfolyam-politikai rendszer kiválasztásához, hanem mint egy általános elméleti keretet, amelyben végiggondolhatók és elrendezhetőek a valutaunióval kapcsolatban felmerülő közgazdasági kérdések.

Az új tagállamok vonatkozásában is fontos fejlemény, hogy az OCA klasszikus feltételeinek a valutaunióra való érettség meghatározásában játszott szerepe alaposan átértékelődött az elmúlt időszakban az elméleti közgazdaságtanban. *Frankel* és *Rose* (1997 és 1998) klasszikus cikkeikben a korábban felsorolt tényezők egy részének az endogenitására hívják fel a figyelmet. Az optimális valutaövezet kritériumául szolgáló tényezők közül ugyanis a két legfontosabb: a kereskedelmi kapcsolatok intenzitása és az üzleti ciklusok szinkronizáltsága nem függetlenek egymástól. Elméletileg ugyan lehetséges *Krugman* (1993) „massachusettsi leckéje” a monetáris unión belüli növekvő specializációról, miszerint az azonos valutát használó régiókn belül az egyes iparágak területileg koncentrálnak, akár még úgy is, hogy egy-egy városi agglomerációba sűrűsödnek össze. Ebben az esetben a valutaövezet sokkal érzékenyebb lenne az aszimmetrikus sokkokra, és hatékony alkalmazkodási csatornák hiányában igencsak költségesnek bizonyulna az önálló árfolyam- és monetáris politika elvesztése. Empirikusan ugyanakkor több régió példáján igazolható, hogy a kereskedelmi akadályok lebontása miatt növekvő interdependencia összhangba hozza a részt vevő gazdaságokban. A szerzők az optimális valutaövezet feltételeinek endogenitására vonatkozó meglátásukat a hagyományos gazdaságpolitikai gondolkodás racionalitását megkérdőjelező Lucas-kritika egyik alkalmazásának tekintik (*Lucas* 1976), hiszen itt is arról van szó, hogy a korábbi elemzések nem vették figyelembe, hogy egy hatósági akció (ebben az esetben a közös valuta bevezetése) akár törésszerűen is megváltoztathatja a gazdasági szereplők magatartását. Ha az egységes pénz bevezetése jelentősen ösztönzi az övezeten belüli kereskedelmi kapcsolatok kibontakozását, és intenzívebbé teszi a viszonyt az egyes gazdaságok vállalati szektorai között, akkor a valutaunió létrehozása önmagában képes olyan

⁴ Az elmélet kifejtését lásd: *Mundell* (1961), *McKinnon* (1963) illetve *Kenen* (1969) klasszikus műveiben. A modell napjainkig történő továbbfejlesztéséről jó áttekintést ad *Horvath* (2003) tanulmánya.

folyamatokat elindítani, ami bizonyos idő elteltével mindenképpen optimális övezetté formálja az alkotóelemeket⁵.

Mind a közös valuta átvételétől várható előnyök meghatározásában, mind az endogenitási megfontolásban kulcsszerepet játszik a monetáris unió kereskedelemnövelő hatásának a mértéke. A valutaövezetben kiváltott forgalombővüléssel kapcsolatban közmegegyezés van arról, hogy annak döntő része a jóléti szempontból sokkal kedvezőbb kereskedelemteremtésből (*trade creation*), és nem kereskedelemterelésből (*trade diversion*) fog származni, ugyanis a protekcionista eszközök alkalmazása (pl. a harmadik országokkal szembeni vámszínvonal) napjainkban már eleve csekély szintűnek értékelhető az Európai Unióban a külgazdasági kapcsolatokban meghatározó feldolgozóipari termékek esetében. Az elmúlt években az empirikus irodalomban éles vitákat generáltak azok az eredmények, amelyek szerint a kereskedelem bővülése potenciálisan sokszorosa annak, amit pusztán az árfolyamok volatilitásának csökkentése révén realizálhatnánk⁶. A témakör egyik klasszikus cikkében *John McCallum* (1995) a kanadai-amerikai kereskedelmi adatokat a gravitációs egyenlet⁷ felhasználásával elemezve azt találta, hogy egy kanadai tartomány több mint 20-szor nagyobb forgalmat bonyolít le egy másik kanadai tartománnyal, mint a modell specifikációja alapján hasonló adottságokkal rendelkező amerikai szövetségi állammal. Az egyik sokat emlegetett példa szerint a gravitációs logika szerint Québecnek és Ontariónak is körülbelül 10-szer annyit kellene exportálnia Kaliforniába, mint Brit-Kolumbiába, de a valóságban a határ kanadai oldalán található tartományba 3-szor többet exportáltak mindketten (*home bias effect*). A kanadai és amerikai gazdaság nagyfokú szimbiózisa mellett is persze vannak jogi, adózási és a lakossági preferenciákban mutatkozó különbségek a két ország között, de azok önmagukban nem magyarázzák ezt az óriási különbséget. A határoknak ezek szerint még a globalizált világgazdaságban is nagy jelentőségük van, leginkább valószínűleg azért, mert eltérő valutákat használnak a nemzetgazdaságok⁸.

Igazán komoly hullámokat az elmúlt években az *Andrew Rose* közreműködésével született eredmények kavartak (lásd többek közt *Rose 2000*, *Rose – van Wincoop 2001* és *Frankel – Rose 2002*), amelyek szerint a közös valutától várható forgalombővülés minden korábbi várakozást jelentősen felülmúl, hiszen hosszabb távon akár a kereskedelem megháromszorozódásával is járhat, de legalábbis a jelenlegi szint másfélszeresére rúg-

⁵ *Rockoff (2000) gazdaságtörténeti tanulmánya azonban óvatosságra kell, hogy intsen mindenkit az endogenitási tézis kibontakozásának időigényét illetően. A szerző véleménye szerint az 1788-ban, az Alkotmány ratifikálásával elinduló amerikai valutaunióknak durván számolva 150 évre volt legalább szüksége ahhoz, hogy teljesítse az optimális valutaövezetekkel szemben támasztott feltételeket. Csak az 1930-as évek második felétől jelenthető ki közzgazdaságilag megalapozottan, hogy az amerikai tagállamok kedvezőbb helyzetben vannak annak révén, hogy közös valutát használnak.*

⁶ Az ökonometriai kutatásokban nem tekinthető teljes mértékben tisztázottnak az árfolyamok ingadozási fokának és a kereskedelmi forgalom dinamikájának a viszonya, az elemzésekben gyakran nagyon kicsi vagy elhanyagolható korrelációt találnak a két változó között. A kérdéskörrel jó összefoglaló olvasható például *Hawkins – Masson (2003:5-13)* munkájában.

⁷ A modell alapváltozatában a külkereskedelemben szereplő országok jövedelmétől, népességétől, illetve egymástól való távolságától teszi függővé a kereskedelem szintjét. A modell empirikusan rendszerint nagyon jól viselkedik a nemzetgazdaságok közötti külgazdasági viszonyok tanulmányozásakor, viszonylag pontos előrejelzésekre is képes volt az elmúlt évtizedekben az országok közötti áruforgalom tekintetében.

⁸ A tudományos korrektség kedvéért illik itt megjegyezni, hogy az eredeti cikk nem nevesíti konkrétan a valutaunió hiányát, mint az egyik potenciális magyarázó faktort a feltárt eltérésre, ugyanis az összes lehetséges tényezőt összevontan a nemzetgazdaságokat elválasztó határ fogalmával írja le.

hat majd az európai országok között. Kisebb könyvtárat megtöltő tanulmányorozatot indítottak el a fenti írások, amelyek részben a felhasznált ökonometriai módszertant, részben a hiányzó elméleti keretet bírálták⁹. Visszatérő kritika volt a meglehetősen nagy eredményszámokkal szemben, hogy az eredeti mintában szereplő entitások között erősen felülreprezentáltak a kicsi és szegény, az elmúlt évtizedekben függetlenné vált, vagy még most is gyarmati jellegű sorban lévő országok (*selection bias*), amelyek ráadásul egyedi viszonyban vannak a közös valuta anyaországával szemben (preferenciális kedvezmények, valamint azonos nyelvi, kulturális és jogi-intézményi környezet)¹⁰. Hasonló ellenérvek fogalmazódtak meg a valutauniók elhagyásának kereskedelemcsökkentő hatását egy kiterjedt panel alapján megbecsülő Glick – Rose (2002) írás kapcsán is, amely a forgalom megfelelődését prognosztizálja a különböző devizák megjelenésének eredményeképpen. Ráadásul a monetáris unióból való kilépést, illetve a valutaövezetek szétesését az elmúlt évtizedekben gyakran kísérték háborúk (mint például India és Pakisztán, vagy Franciaország és Algéria esetében az 1960-as években), kereskedelmi szankciókat is maguk után vonó katonai-diplomáciai feszültségek, vagy netán minden gazdasági mutatóban törésszerű változásokkal járó államcsínyek, politikai fordulatok. Az eurózónához mind földrajzi, mint strukturális értelemben legközelebb eső ilyen példa az ír font rezsimváltása volt 1979-ben, ez viszont nem okozott lényeges visszaesést az érintett kereskedelmi relációban (Thom – Walsh 2002). Több mint fél évszázadnyi, 1927 óta az angol devizával szemben fennálló 1:1 arányú szigorú rögzítésen (pontfix, sávok nélküli árfolyamrendszer) alapuló pénzügypolitika után 1979-ben az ír vezetés beléptette a nemzeti valutát az angolok nélkül megalakuló európai árfolyam-mechanizmusba, ezzel szétépte a hagyományosan szoros monetáris kapcsolatot. Ez a lépés ugyanakkor, ahogy az 1. ábrán is látszik, nem okozott semmilyen radikális ugrást a bilaterális kereskedelmi forgalomban, az ír külgazdasági szektor folyamatos diverzifikációjával párhuzamosan a korábban kialakult ütemben csökkent a brit gazdaság súlya.

⁹ Jellemző példa a vita néhol túlfűtött és személyes hangú kommentároktól sem mentes jellegére Nitsch (2002) és Rose (2002) pengeváltása a *World Economy* elnevezésű szakfolyóirat hasábjain. Már az írások szójátékon alapuló címei is jelzik az érzelmi töltetet, ugyanis egy korábban a mozikkban nagy sikerrel vetített amerikai családí vígjátékra (Honey, I Shrunk the Kids – Drágám, a kölykök összemettek) utalnak. A témakörben született 34 kvantitatív tanulmány metaanalízisét elvégző összefoglaló tanulmányában Rose (2004) a 30-90% közötti forgalombővülést nevezi meg a valutaunió hozzájárulásának betudható konszenzusos eredményként. A közös valuta kereskedelmi hatásairól szóló empirikus és elméleti irodalomról szellemes és rendkívül alapos áttekintést ad Baldwin (2005).

¹⁰ A történeti hűség kedvéért szögezzük le, hogy a vitát kirobantó első cikkében maga Rose is óva int attól, hogy irányadó sorvezetőül használja az olvasó a kereskedelem megháromszorozódására vonatkozó eredményt: „A mintában szereplő országok döntő többsége – eltérően az eurózóna államaitól – kicsi, szegény vagy mindkettő egyszerre. Következésképpen az eredmények extrapolálása az EMU esetére nem helyes, tekintve, hogy a vizsgált országok ilyen nagy mértékben különböznek az uniós tagoktól.” (Rose 2000:15)

Az Egyesült Királyság részesedése az ír kereskedelmi forgalomból, 1924–1998



Forrás: (Thom – Walsh 2002:1113).

A témakörben született felmérések zöme érthetően még a korábbi valutaövezetek adatait használja fel, hiszen egyelőre nincsenek kellő mennyiségben rendelkezésre álló információk a GMU-ról. *Micco és társai* (2003) írása az egyik első kísérlet az irodalomban az európai monetáris integráció kereskedelmi hatásainak feltérképezésére. Az összesen 22 fejlett ország (közte a 12 eurózóna-tagállam) 1992–2002 közötti bilaterális forgalmát elemző kutatás arra a becslésre jutott, hogy az euró megjelenése önmagában rendre 4–10% közötti mértékben növelte meg a közös valutát használó országok közötti kereskedelmi forgalmat. *Agur és társai* (2005) az európai integráció intézményi fejlődését a kereskedelmi intenzitás alakulásával párhuzamosan vizsgáló évtizedeket átfogó elemzésükben szintén azt találták, hogy a közös valuta bevezetésének első éveiben mérhetően előmozdította az övezeten belül az interdependencia mélyülését. Míg 1999–2003 között az intraregionális kereskedelem GDP-arányos súlya a 12 tagú eurózónában összességében reálértékben 8,4%-kal emelkedett, addig ugyanez a mutató az EU-15-öket tekintve csak 5,4%-kal bővült (*Agur és társai 2005:15–18*). Ez az eredmény összhangban van az egységesülési folyamat korábbi intézményi mérföldköveinek (pl.: vámunió, egységes piaci program) kereskedelemre gyakorolt hatásaival. Nem nagy merészség ehelyütt megjósolni, hogy a valutaunió kereskedelem-bővítő hatásáról zajló vita folytatódni fog a közeljövőben is, tekintve, hogy a GMU vonatkozásában is csak hosszú évek, netán évtizedek múlva lehet biztosat mondani az interdependencia növekedésének nagyságrendjét illetően.

Az egységes monetáris politika eredményességét illetően talán még nagyobb annak a jelentősége, hogy az első eredmények az eurózóna üzleti ciklusainak szinkronizációját illetően – bár nem döntve el végérvényesen a vitát – az endogenitási hipotézist támasztják inkább alá. *Darvas és Szapáry* (2004) megvizsgálják az első empirikus tapasztalatokat ebben a tárgykörben, a reálkibocsátás és az ipari termelés adatain túlmenően ki-

terjesztve az elemzést a GDP összetevőire is (fogyasztás, szolgáltatások, beruházás). Az eredmények alapján mind a GMU magországaiiban (Ausztria, Belgium, Franciaország, Hollandia, Németország, Olaszország) egyértelműen nőtt a konjunktúraciklusok összehangoltsága 1998–2002 között a korábbi időszakokhoz képest. Hasonló folyamat figyelhető meg alacsonyabb szinten a perifériaországokban (Finnország, Írország, Portugália, Spanyolország). Az együttmozgás erősödése nemcsak az output adatsorokon volt kimutatható¹¹, hanem az egyes komponenseket illetően is. Az adatok arra utalnak, hogy a gazdasági ciklusok korrelációjának növekedésével mind hatékonyabbá és optimálisabbá válik az egységes monetáris politika is, hiszen egyre inkább ugyanarra a konjunktúrális helyzetre és ugyanazokra a külső sokkokra kell majd reagálnia a döntéseivel. Ugyanakkor mindenképpen óvatosságra kell, hogy intsen a következtetések levonásánál az a tény, hogy a vizsgálatban szereplő három nem európai kontrollországgal (Egyesült Államok, Japán, Oroszország) szemben is nőtt a gazdasági hullámzások szinkronizációja, vagyis a jelenség mögött valószínűleg részben a más adatok alapján is érzékelhető „globális üzleti ciklus” felbukkanása húzódik meg.

Közgazdasági kérdések: közel a konszenzushoz

Az új tagállamokban az euró átvételét övező szakmai kérdésekben konszenzus közeli helyzet látszik kibontakozni a vonatkozó elméleti és empirikus irodalomban¹². A legkardinalisabb dilemmát tekintve leszögezhető, hogy a kelet-közép-európai (KKE) államok monetáris integrálódása valószínűsíthetően növekedésösztönző hatásokkal bír még több évtizedes időhorizonton is. A közös valuta átvételének előny-hátrány mérlegét illetően referenciaként a Magyar Nemzeti Bank munkatársai által készített rendkívül alapos, és az egész térségben hivatkozási példaként szolgáló tanulmánykötettel célszerű kezdenünk a tárgyalást, amelyben számba vették, illetve megbecsülték az összes lehetséges közgazdasági vonatkozást Magyarország számára (*Csajbók – Csermely 2002*). A valutaövezethez való csatlakozás hatásainak „közös nevezőjének” a szakértők azt választották, hogy mennyivel járulhatnak hozzá hosszú távon (20 éves időhorizonton) tekintve a reálkibocsátás növekedéséhez. Végeredményben 0,6-0,9 százalékponton teszik az elemzésben az euró jelentette addicionális növekményt a GDP üteméhez, amely összességében jó pár évvel le is rövidítheti az európai átlaghoz való felzárkózás évtizedeit. A hasznok döntő többsége egyrészt abból fakad, hogy az európai tagországokkal folytatott kereskedelmünk és a velük lebonyolított tőkebefektetések, illetve hitelkapcsolatok bővülni fognak a devizapiaci tranzakciós és konverziós költségek, valamint az árfolyamkockázat eltűnésével. Másrészt a „monetáris stabilitás európai övezetében” mind az állam, mind a vállalati szektor kisebb reálkamatlábakkal és ebből következően kedvezőbb finanszírozási környezettel számolhat¹³.

¹¹ Hasonló eredményekre jutott a kereskedelemintenzitás és a reál GDP negyedéves mutatószámainak vonatkozásában Fidrmuc (2004) felmérése is.

¹² Az ebben a részben nem részletezett szempontokat (strukturális hasonlóságok, a nominális konvergencia-folyamat helyzete) bemutattam már korábban, egy szintén a *Competitio* hasábjain megjelent tanulmányomban (Jankovics 2005a).

¹³ A csatlakozó államok államháztartása nem csak az adósságszolgálati terhek mérséklődése révén profitálhat a közös valuta bevezetéséből, ugyanis a megnövekedett kibocsátási ütem még változatlan adóterhelés mellett is számottevő kormányzati többletjövödelmet generálhat. A bevételnövekmények várhatóan bőségesen kompenzálják a költségvetést az új tagállamok számára prognosztizált enyhe seigniorage csökkenése miatt.

Borowski (2004) Lengyelországra elvégzett előzetes költség–haszon-elemzése hasonlóan pozitív, de kisebb mértékű eredményre jutott: a szakértő az euró bevezetésének összességében 4-7%-os számszerűsíthető többletet tulajdonít a lengyel GDP szintjében, amelyet várhatóan akár meg is sokszorozhatnak a közös valuta jelentette gazdasági-politikai-társadalmi stabilitás mennyiségileg nehezen megragadható hatásai. *Schadler és társai* (2005) ehhez részben kapcsolódóan arra hívják fel a figyelmet összefoglaló tanulmányukban, hogy a növekedési hatásokról szóló becslések bár eltérő nagyságrendű eredményre vezetnek, abban mégis közösek, hogy Varsó esetében sokkal kisebb (jellemzően feleakkora) növekedési többletet mutatnak ki. Ennek hátterében egyértelműen a lengyel gazdaságnak a régió többi országához képesti viszonylagos zártsága áll, vagyis kisebb ösztönző hatással bírhat a valutaunió kereskedelemteremtő hatása¹⁴. A pozitív eredőjű becsléseket árnyalando *Erdős* (2003:436–455) amellet érvel, hogy kellő óvatossággal szabad csak kezelni az ismertetett eredményeket, ugyanis – ahogy azt korábban az *Andrew Rose* elindította vita ismertetésekor jeleztem – nem biztos, hogy a közös valuta átvétele az idézett számításokban feltételezett mértékű kereskedelembővülést von maga után. Másrésztől a beruházások kamatrugalmasságának a térség országaiban hagyományosan alacsony foka miatt túlzottan optimistának tartja a reálkamatok csökkenésének növekedésösztönző hatására vonatkozó becsléseket.

A közös valutától várható növekedési hatások kapcsán *Gern és társai* (2004) ugyanakkor azt hangsúlyozzák, hogy az előnyök forrását nem pusztán az euró átvétele, hanem a hozzá vezető út során megkövetelt fegyelmzett és konzisztens új tagállambeli gazdaságpolitikák jelentik. A fiskális konszolidációt és a hosszú távon is hiteles lépéseket még rövid távon sem helyettesítheti a monetáris uniós tagság kivívása. A túlzott optimizmus a makrojövedelmi többleteket illetően tehát nem megalapozott, az eurózónás csatlakozás inkább abban segíthet, hogy a posztoszocialista országok berögzítsék (*lock in*) a tranzíciós folyamat során eddig elért stabilitási és átalakulási eredményeket.

A számszerűsíthető előnyök jellege egyébként is arra figyelmeztetheti a szemlélődőket, hogy magának az európai uniós tagságnak a legfontosabb gazdasági hozadékát sem a Brüsszelből érkező támogatásokban kell látni, hanem abban, hogy a KKE-térség üzleti szektorai az egységes piacba ágyazottan hatékonyabban használja fel az erőforrásait, és ennek révén nő a világgazdasági versenyképessége. A legtöbb frissen csatlakozott államban a nettó költségvetési kedvezményezettség mértékéről régóta folyó számháborút figyelve könnyen az a benyomás keletkezhet, hogy az említett dinamikus tényezőkről elég sokan hajlamosak megfeledkezni, és csak a strukturális és kohéziós alapok pénzeinek lehívására szűkítik le a potenciális hasznokat. Következésképpen az új tagállamok európai politikájának fókuszába a rövid távú bevételmaximalizálási stratégia helyett az uniós szabályok piaci átalakítása kell, hogy lépjen, ez ugyanis sokkal inkább egybeesik a régió hosszú távú érdekeivel (*Csaba 2005b*).

A növekedési előnyök mihamarabbi learatásán túlmenően az euró gyors bevezetése mellett szól az is, hogy egy, a tőkeáramlások szempontjából is teljesen nyitott ország nem nagyon engedheti meg manapság azt a „luxust”, hogy még hosszú ideig saját valu-

¹⁴ Bár az empirikus becslések között vannak különbségek, az eredmények teljesen összhangban vannak az elméleti irodalomban szereplő modellek tanulságaival: annál többet nyer egy ország a kulcsvaluta átvételével minél nyitottabb áru- és tényezőpiacokkal jellemezhető, és ennek révén beágyazottabb a gazdaság a megcélzott valutaövezetben, illetve minél rosszabb inflációs teljesítménnyel és hitelességgel rendelkezik a monetáris hatósága (lásd például: Alesina – Barro 2002).

tát tartson fenn (Vincze 2004). A globalizált és deregulált tőkepiacok korszakában valóban költséges és megfontolandó sajátossággá vált az autonóm pénzügypolitika megtartása a kis országok számára. Az elmúlt évtized pénzügyi válságaiból ugyanis leszűrhető az a tapasztalat, hogy nincs olyan gazdaságpolitika, amely mellett teljesen kizárható lenne egy spekulatív támadás bekövetkezése. Ez persze nem jelenti azt, hogy fegyelmeztet és felelős vezetéssel ne lehetne jelentősen csökkenteni a kockázatokat.

Az euróval nyerhető pénzügyi többletstabilitás kapcsán arra mutat rá *Beddoes* (1999), hogy az önálló monetáris és árfolyampolitikai eszközök megtartásához nyomtétatosan ragaszkodó elképzelések még abból a korszakból datálódnak, amikor egy kis nyitott gazdaság számára a legsúlyosabb külső sokkok a külkereskedelmi cserearányok romlásából fakadtak. A releváns világgpiaci export- és importárak kedvezőtlen alakulására nyilván valamelyest gyógyírt jelentett a hazai valuta leértékelése, vagy netán egy belföldi monetáris expanzió elindítása. Ugyanakkor a globalizált tőkepiacok mellett a feltörekvő országokban a legfontosabb exogén sokkforrássá a tőkeáramlások váratlan hullámváltozásai váltak, amelyek pénz- és devizapiaci konzekvenciái (árfolyamzuhanás, esz-közpiacok összeomlása, hitelintézeti csődök) komoly reálgazdasági zavarokat vonhatnak maguk után. A fentebb mondottak alapján nem jelent életképes alternatívát a hosszabb távon az új tagállamok számára a monetáris önállóság megőrzése¹⁵.

Ahogy azt a GMU jelenlegi tagjainak esetében is hangsúlyoztam, minél összehangoltabbak az új tagok üzleti ciklusai az eurózónáéval, annál kisebb költséggel jár a monetáris autonómia elvesztése a KKE-országok számára. Ezért a jelenleg is kimaradó országok (Dánia, Anglia, Svédország), illetve a posztoszocialista csoport esetében is kiemelkedő figyelmet kap a valutaunió potenciális kereskedelemnövelő hatása, valamint az optimális valutaövezet endogenitásának kérdése. A kereskedelem bővülésének lépéteke továbbá azért is perdöntő jelentőségű a monetáris unió közgazdasági értékeléséről szóló vitában, mert a forgalomra gyakorolt hatások nagyságrendje alapvetően befolyásolja az egységes valutától remélhető hasznok mértékét, adott esetben elhomályosítva az egyéb szokásosan említésre kerülő megfontolásokat az előny-hátrány mérleg megvonásakor.

A kelet-közép-európai országok üzleti ciklusainak szinkronizáltságával kiterjedt empirikus irodalom foglalkozik, amelyet a nyilvánvaló gazdaságpolitikai vonatkozásokon kívül az is ösztönözhet, hogy a régió a közgazdaságtudományban ritka lehetőséget kínálva az endogenitási hipotézis szinte természetes vizsgálati laboratóriumát biztosítja. *Darvas – Szapáry* (2004) korábban már idézett kutatása¹⁶ az új tagállamokon belül is több csoportot különít el az együttmozgás intenzitása szerint. Magyarország, Lengyelország és Szlovénia esetében magas fokú pozitív korrelációról beszélhetünk, ami ráadásul megközelíti az euró-zóna magországainak hasonló mutatóját. Csehország és Szlovákia már kisebb mértékű összehangoltságot mutat, míg a balti államok esetében nem is található statisztikai összefüggés a konjunkturális hullámváltozásban. Ez utóbbi szinkronhiányt elsősorban az euró-zóna magjával hagyományosan kevésbé együttmozgó orosz és a skandináv piac kiemelt szerepével magyarázzák a szerzők. A GDP komponenseit (fogyasztás, beruházás) illetően azonban sokkal nagyobb divergenciát találtak a szerzők,

¹⁵ Az euró bevezetésének hosszabb időszakra történő kitolását, illetve tartós elhalasztását célzó érvrendszer megalapozatlanságának bizonyításával részletesen foglalkoztam egy korábbi írásomban (Jankovics 2005b).

¹⁶ Az új tagállamok esetében az 1993–2002 közötti időszakot vizsgálta az elemzés, felbontva azt két azonos hosszúságú alperiódusra: 1993–1997 és 1998–2002.

mint a kibocsátás fentebb összefoglalt eredményei. A tanulmány végkövetkeztetése szerint ugyanakkor a feltárt eltérések várhatóan rohamosan tovább csökkennek majd a valutauniós tagság elnyerése után, vagyis ezek a tényezők önmagukban nem indokolják a törekvést a monetáris szuverenitás megőrzésére¹⁷.

Horváth – Rátfai (2004) egy közvetettebb megközelítést alkalmazott a frissen csatlakozott gazdaságok eurózána-érettségének a vizsgálatához: az exogén sokkok jellegét vizsgálta a kelet-közép-európai országcsoport és a GMU összteljesítményének jelentős részét adó triász (Franciaország, Németország, Olaszország) között. Az eredményeik kevesebb optimizmusra adnak okot az új tagok zökkenőmentes valutauniós életét illetően: a referenciacsoporthoz képest eltérő fázisú, idioszinkratikus sokkok figyelhetők meg mind a keresleti, mind a kínálati oldalon. Egy monetáris unióban az aszimmetrikus sokkok intenzív jelentkezése esetén pedig maradnak azok a csatornák az alkalmazkodáshoz (ár- és bérflexibilitás, tényezőmobilitás, fiskális transzferek), amelyek az Európai Unióban nem igazán működnek. Ugyanakkor az aggodalmat részben csökkentheti, hogy az eurózána-tól eltérő sokkok ellenére az üzleti ciklusok összehangoltsága növekvő tendenciát mutat. Ezzel a jelenséggel összefüggésben *Fidrmuc – Korhonen* (2003) kiemeli a szlovén gazdaság példáját, amit az elmúlt évtizedben az eurózána-tól jelentősen eltérő külső sokkok értek a kínálati és a keresleti oldalon egyaránt, ennek ellenére folyamatosan erősödő pozitív korrelációt mutat a GMU-tagokkal. Ráadásul *Babetskii* (2005) kutatása alátámasztja, hogy az új tagországokban regisztrálható keresletoldali sokkok konvergenciája nőtt a csatlakozási folyamat során, és 2004-re elérték a déli és északi periférikus helyzetű államok (Írország, Portugália, Spanyolország) szintjét. A keresleti oldalon tapasztalható együttmozgás erősödése részben igazolja az endogenitási tételt: a kereskedelmi forgalom határozott felfutására vezeti vissza az elemzés a szimmetria növekedését

Az egységes monetáris politika eredményessége vonatkozásában az a kérdés is releváns, hogy mennyire kezelhetők egységes csoportként az új tagországok. *Benczúr – Rátfai* (2005) kiterjedt empirikus vizsgálatot végzett el a tranzíciós országok adatain. Az elemzett mintából a 2004 májusában csatlakozott poszt szocialista államok konjunktúraciklusai eléggé szinkronizáltak mutatkoznak, továbbá a gazdasági tevékenység hullámmása hasonló szerkezetű, mint a fejlett államokban, míg az aggregált adatok szórása nagyobb azoknál. Ez utóbbi jellemző viszont teljes mértékben magyarázható az új tagállamok feltörekvő piaci jellegével. Összességében a növekedési dinamika hasonlósága megkönnyíti annyiban a monetáris unióba integrálódás folyamatát, hogy az összecsengő üzleti ciklusok miatt egy blokként kezelhető a 8 új kelet-közép-európai uniós tagország.

Az empirikus irodalomban található eddigi eredmények talán úgy foglalhatók össze, hogy az új tagállamok esetében egyértelműen növekvő szinkronizáció tapasztalható a GMU-val a gazdasági teljesítményt illetően, a külső sokkok terén kétségtelenül fennmaradt aszimmetriák dacára is. Ez a fejlemény pedig egyrészt arra utal, hogy a KKE-térségben is érvényesülni fog az a tézis, hogy az eurózána tagság elnyerése *ex post*

¹⁷ Hasonló eredményekre jut *Korhonen* (2003) elemzése is, aki a legsűrűbben (havi rendszerességgel) rendelkezésre álló ipari termelési adatok korrelációját vizsgálta a tranzíciós országok és az eurózána között. A kutatás eredményei alapján az élvonalos új tagállamok feldolgozóipari teljesítményének szinkronizáltsága elérte, vagy néhány esetben felül is múlta az összehasonlításra kijelölt 3 periférikus helyzetű valutauniós ország (Görögország, Írország, Portugália) megfelelő mutatóit.

optimális valutaövezetté gyúrja majd a térséget, másrészt azt is implikálja, hogy nem jelent túlzott költséget a monetáris önállóság feláldozása.

A közgazdasági vonatkozásokban kialakulni látszó szakmai egyetértés mellett az igazán éles viták a politikai szempontok felmerülésekor robbannak ki. Egyrészt többen megfogalmazzák azt a kérdést, hogy érdemes-e túlzott növekedési áldozatokat hozni az új tagállamokban a maastrichti konvergenciakritériumok teljesítése érdekében, éppen abban az időszakban, amikor a jövedelmi és infrastrukturális felzárkózás sarkalatos kérdésként jelentkeznek (lásd például *Palánkai 2005:1233–1235*). Ezen túlmenően a fegyelmezetlenebb visegrádi országok esetében még szóba jön a szükséges költségvetési kiigazítás kivitelezhetőségének, egyáltalán a hivatalos csatlakozási programok pár éven belüli megvalósíthatóságának erős kételye is. Mások megkérdőjelezik az eurózónába törekvés racionalitását, azt állítván, hogy a monetáris unió sikertelennek bizonyult a prosperitás előmozdításában, és az elmúlt időszakban az uniós integráció látványos elakadása komolyan felveti az egységes valutaövezet esetleges széthullásának veszélyét is. A tanulmány hátralevő részében ezeknek a megfontolásoknak a megalapozottságát vizsgálom meg a közgazdasági elmélet és a nyugat-európai történeti tapasztalatok segítségével.

A költségvetési konszolidációk tanulságai

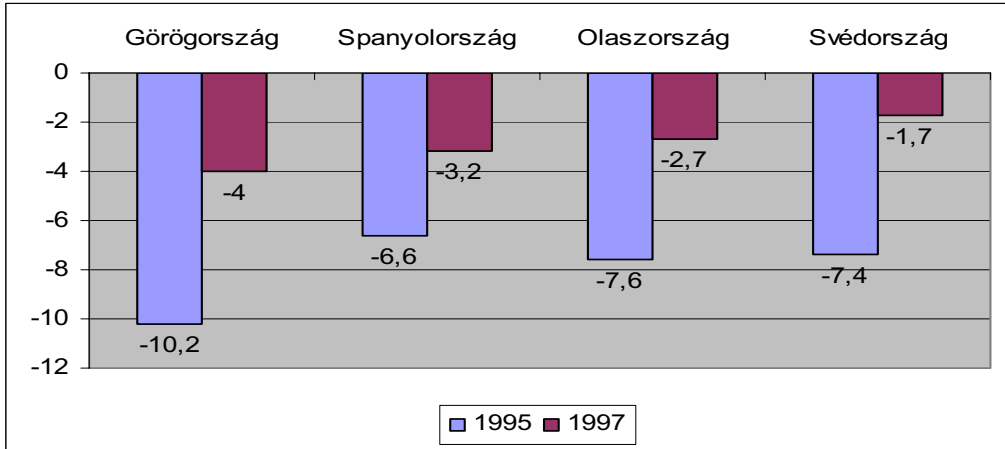
Az eurózónára való felkészülés folyamán az 1990-es évek második felében ugrásszerű javulást mutatott fel a régi tagországok többsége a maastrichti konvergenciakritériumok tekintetében. A legtöbb figyelem egyértelműen a folyó államháztartási hiány csökkentésére irányult, tudniillik ez a mutató vált szinte azonnal a próbakövévé a többi előírás teljesítésének is. Az ütemes fiskális konszolidáció ugyanis egyrészt automatikusan garantálja, hogy az államadóssági ráta csökkenő tendenciát mutasson, másrészt, mivel jellemzően restriktív gazdaságpolitikai lépésekkel járt, hozzájárult az inflációs dinamika fékezéséhez is. Ráadásul, amennyiben a fenti mutatókkal rendben haladnak az országok, akkor az eurócsatlakozási program fenntarthatósága miatt a hosszú távú kamatok csökkenése és a valutaárfolyam stabilitása könnyen teljesül a szilárdan növekvő piaci bizalom jóvoltából. Ebben az írásban részletesebben csak a költségvetési rendrakással foglalkozunk, ugyanis minden bizonnyal az új tagállamok számára is ebben rejlik az euró sikeres átvételének kulcsa.

Az 1990-es évek első felében, döntően az évtized kezdetén jelentkező világgazdasági recesszió hatására uniószerre még enyhén romlottak is a deficitszámok, de 1995 után egyértelmű fordulat bontakozott ki az államháztartási folyamatokban. Mint közzismert, 1998 májusában az alapító országokról az 1997-es év végi adatok alapján döntöttek az európai állam- és kormányfők. 1995 és 1997 között – ami például számszakilag megfeleltethető a 2010-es céldátum eléréséhez szükséges 2006 és 2008 közötti cseh, lengyel és magyar teljesítési időszaknak – meglehetősen impresszív eredmények születtek a deficitszámok lefaragásának terén. Az euró startvonalához felsorakozottak közül Olaszország közel öt százalékponttal csökkentette a GDP-arányos államháztartási hiányát, de több mint három százalékpontos mérséklést ért el Hollandia és Spanyolország is. Még több reménykedésre adhat okot a nagy mértékű csökkentések technikai kivitelezhetőségét illetően az eurót csak 2001-ben átvevő, de már ebben az időszakban is ko-

moly konvergenciát felmutató Görögország, illetve a közös valutától önkéntesen távol maradó Svédország teljesítménye (lásd a 2. ábrát).

2. ábra

Nominális fiskális egyenlegek az 1990-es évek közepén néhány EU-országban



Forrás: (Briotti 2004:9)

Briotti (2004) tanulmánya a fiskális pozíció jellegének vizsgálatához a bruttó nominális hiánymutató helyett a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleget ajánlja, amelyet nem torzítnak el sem a konjunkturális hullámzások költségvetési kihatásai, sem a korábban felhalmozott államadósság-állomány kezelésének vonzatai. A 15 akkori tagállam átlagában ez utóbbi mutató a már kiindulópontként is szufficites 0,4%-ról 2,7%-ra ugrott 1996-97 folyamán¹⁸, ami radikális változást jelent fejlett gazdaságok esetében (a korábban is kiemelt négy uniós ország adataihoz lásd a 3. ábrát).

Az említett írás a konszolidációs stratégia alapján kategorizálta a régi tagállamokat¹⁹: az első csoportba az „adóemelők” kerültek (pl. Belgium, Olaszország, Portugália), akik a költségvetési bevételek növelése révén csökkentették a kívánt szintre a hiányukat. Egy másik utat követtek a „lefaragók” (pl.: Finnország, Hollandia, Svédország), akik a kiadási tételek felülvizsgálatára és reformjára támaszkodtak. A fentiekén kívül azonosítható volt néhány esetben (pl.: Dánia, Németország) a kétlépcsős stratégia is, amely az első lépésben a bevételek növelését célozta, és csak utána koncentrált a kiadások csökkentésére.

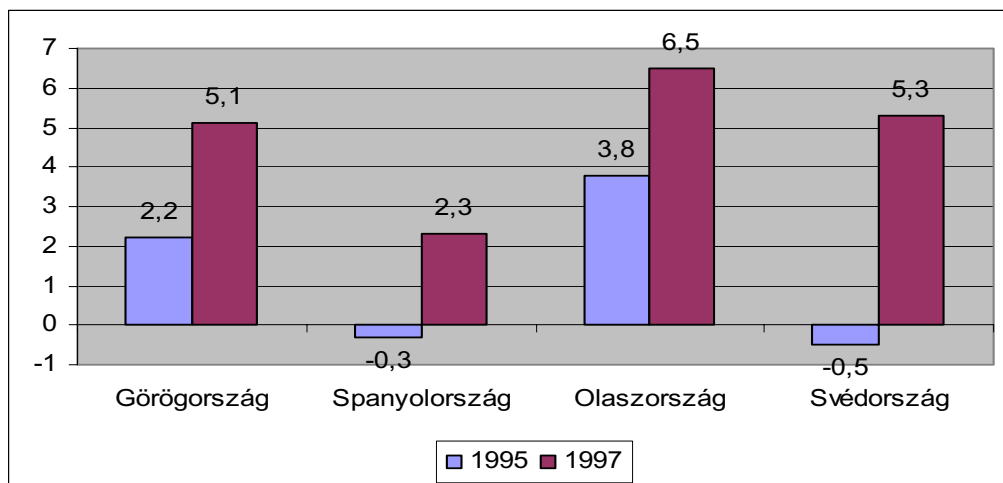
A régi tagállamok tapasztalatai alapján az intézkedéssorozatok belső szerkezetének komoly jelentősége van a kiigazítások hatékonyságának és tartósságának meg-

¹⁸ A hagyományos módszertan szerinti költségvetési egyenleg ugyanezen időszakban -5,2%-ról -2,5%-ra javult a GDP arányában számítva.

¹⁹ Az eurózónás részvétel nélkül is érvényes a kiegyensúlyozott államháztartás kívánalma, ezért a kimaradó országokban is hasonló programokat léptettek életbe. Egyébként a Stabilitási és Növekedési Egyezmény szempontjából is szinte folyamatosan a viszonylag problémamentes esetek közé tartozik a saját valutáját megőrző három régi tagállam.

3. ábra

Ciklikusan kiigazított elsődleges fiskális egyenlegek az 1990-es évek közepén



Forrás: (Briotti 2004:10).

határozásában. A bevételi oldal növelésével operáló csomagok kevésbé bizonyultak fenntarthatónak, amint azt egyértelműen jelezte a 2000-es évek elején regisztrálható szelektív romlás is az eurózóna országaiban. A szakirodalomban konszolidációs fásultság (*consolidation fatigue*) elnevezéssel illetett, és a közös valuta óta empirikusan is kimutatható jelenség arra vonatkozik, hogy a hosszabb és vontatottabb államháztartási reformok sokkal nagyobb valószínűséggel buktak el, így a deficitsek csökkenő trendje is visszafordult. Ugyanerre a következtetésre jutott Afonso és társai (2005) a kelet-közép-európai államok 1991–2003 közötti fiskális kiigazító csomagjait érintő empirikus kutatása is: vagyis a kiadási szerkezet reformján nyugvó intézkedéssorozatok szignifikáns mértékben fenntarthatóbbnak bizonyultak az adók emelésével operáló változatoknál. A bevételek növelésére alapozó konszolidációk célszerűsége a térségben amúgy szintén kétségbe vonható a munkajövedelmeket egyébként is sújtó magas közteher szint, illetve az adóigazgatási-adóbehajtási adminisztratív kapacitások hiányosságai és gyengeségei miatt.

A fiskális kiigazítások körüli polémiában rendszeresen megjelenő, a méltánylandó politikai kényszerekre hivatkozó érveléssel kapcsolatban is célszerű némi kitekintést tenni a közelmúlt európai gazdaságtörténetében. Finoman szólva, az EU déli tagállamait sem jellemezték hagyományosan az évtizedek óta berögzült demokratikus játékszabályok és a makropénzügyi stabilitásra törekvés kizárólagossága. Ennek dacára mindegyik érintett állam képesnek bizonyult a felkészülési időszakban államháztartási helyzetének érzékelhető javítására, még a parlamenti választások éveiben is. Az adósságszolgálati terheket nem tartalmazó – éppen ezért az aktuális fiskális szándékokat pontosabban jelző – elsődleges egyenlegek terén a következő eredmények voltak regisztrálhatók az 1990-es évek közepén: Olaszország és Portugália egyaránt fél-fél százalékpontot, Spanyolország és Görögország közel 2 százalékpontot faragott le a hiányból még abban az évben is, amikor heves pártpolitikai harcok és választási kampányok határozták meg

a közéletük hangulatát. Természetesen részben már akkor is lehetett sejteni, és – mivel azóta is estek ki csontvázak a költségvetési szekrényekből – utólag szintúgy érzékelhető, hogy az irigylésre méltó teljesítmény egy részét költségvetési trükkökkel, kreatív számveteli technikákkal érték el az említett európai kormányzatok. Ettől függetlenül is igaz azonban, hogy a határozott tagállami elkötelezettség jóindulatú uniós fogadókészséggel párosulva több alkalommal képes volt már csodaszámba menő hiánycsökkentés végrehajtására.

Ha elfogadjuk, hogy egy jól megtervezett államháztartási reformcsomaggal viszonylag rövid idő alatt is lehet érdemi egyenlegjavulást elérni, még akkor is megmarad az a dilemma, hogy az euró bevezetéséhez szükséges szigorú feltételek teljesítése növekedési áldozatokkal is járhat. Az új tagállamok egy részében elkerülhetetlen költségvetési konszolidációt jellemzően az infrastrukturális fejlesztések halaszthatatlanságával szokták szembeállítani a közös valuta bevezetési dátumának kitolását szorgalmazó véleményekben. *Csaba* (2005a:198–200) a súlyos áldozatokat vitatva rámutat arra, hogy az infláció leszorításának és a fiskális konszolidációnak a növekedési ütemet hűtő vonatkozásai csak zárt, és rigid munkaerő- és termékpiacon jellemezhető gazdaság esetén elkerülhetetlenek, a nyitott és rugalmas kis országok az exportjuk bővítésével és szerkezetváltással kompenzálhatják a rövid távon jelentkező negatív hatásokat, vagyis a kelet-közép-európai országokban egyáltalán nem törvényszerű a visszaesés bekövetkezése. Ráadásul a folyamat végén a világpiacon versenyképesebb termék- és szolgáltatásstruktúra alakul ki, nem pedig egy, az állami megrendelésektől függő és azokat hajszólló vállalati szektor. Tovább gyengíti a növekedési áldozatokat citáló érvelést az az összefüggés, hogy a költségvetési konszolidációra mindenképpen szükség van a tranzíciós országok jelenlegi államháztartási helyzetében, függetlenül a közös valuta bevezetésére vonatkozó terveiktől. *Győrffy* (2005) meggyőzően bizonyítja, hogy a nyitott tőkepiacok mellett a makroökonómiai sebezhetőség kialakulásában meghatározó a fiskális tényező szerepe a gazdaságtörténeti tapasztalatok alapján, ezért egy felelős gazdaságpolitika nem halogathatja hosszasan a kiigazítássorozat megkezdését. Az elmúlt bő egy évtized pénzügyi kríziseire gondolva megállapítható, hogy az állami gazdálkodás és a szociális rendszerek átfogó reformja nem is elsősorban a közös valutára való sikeres felkészülés miatt elengedhetetlen, hanem a KKE-gazdaságok zavartalan fejlődésének biztosítása érdekében.

Az általánosan megfigyelhető nagy mértékű költségvetési kiigazítások rövid és középtávú gazdasági hatásaival kapcsolatban ráadásul az elmúlt másfél évtizedben átalakulóban van az elméleti felfogás, amit az empirikus tapasztalatok is egyre bőségesebben alátámasztanak. Mint emlékezhetünk rá, a megszorítások hagyományos (szorosán *Keynes* munkásságához köthető) értelmezése évtizedekig az volt, hogy a makrokereslet szűkítése révén visszafogja a növekedés ütemét, a kieső összeg ráadásul a multiplikátorhatásnak köszönhetően sokszorosan felülmúlja a kiadások csökkentésének mértékét.

A fiskális politika közvetlen hatása a makrokeresletre később alaposan megkérdőjeleződött a *ricardói ekvivalencia* (*Barro* 1974) tézise kapcsán, amely érvényesülésekor a hagyományos költségvetési gazdaságélénkítő lépések (pl. egy adócsökkentési csomag) sem képesek – még rövid távon sem (!) – növelni a kibocsátási szintet. A jelen és a jövőbeli fogyasztásuk kisimitására törekvő szereplők ugyanis egy esetleges adócsökkentésnek a rendelkezésre álló jövedelmükben okozott bővülését akár teljes egészében

megtakaríthatják, mivel arra számítanak, hogy a későbbiekben az államháztartás kialakuló hiányát ellensúlyozandó nőni fognak az adóterhek. Seater (1993) a klasszikus szemleciikkében a permanens és életciklusjövedelem-hipotézis, vagyis a nem-keynesi alapú fogyasztási elméletek egyenes következményeként, a kormányzati szerepvállalás különféle formáival (adók, kiadások, adósságfinanszírozás) is számoló általánosításaként értelmezi az ekvivalenciakoncepciót. Bár az említett tanulmány alapján az empirikus adatok nem mindenben igazolják vissza a ricardói ekvivalencia érvényesülését a költségvetési politika hatásaival kapcsolatban, fontos megjegyezni, hogy hasznos közelítésként elfogadható az elmélet, tekintve, hogy a tradicionális elképzelések az aggregált kereslet állami szabályozásának hatásosságáról sokkal kevésbé támaszthatók alá adatokkal az elmúlt évtizedek fejleményei alapján. A fiskális politikának, mint a mindenkori politikai elit kezében lévő, bármikor bevethető anticiklikus apparátusként történő kezelése következtésképpen jogosan és valószínűleg visszavonhatatlanul megkérdőjeleződött a közgazdászok körében.

A fiskális konszolidáció még újabb megközelítései a korábban említett keynesi gyökerű koncepciókkal éles ellentétben az intézkedések növekedésösztönző vonatkozásait hangsúlyozzák, amit összefoglalóan szokás *nem-keynesi* hatásoknak aposztrofálni. Ezek a hatások jelentkezhetnek mind a keresleti, mind a kínálati oldalon, és azonosításuk alapvetően átformálhatja a nagy költségvetési kiigazításoknak tulajdonított szám-szerű egyenlegeket²⁰.

1. táblázat

A költségvetési kiadások makrohatásaival kapcsolatos közgazdasági elméletek

Elnevezés	Jellemzés	Kiadási multiplikátor értéke
<i>Tradicionális keynesi felfogás</i>	A kormányzati költekezés hatékony eszköz a jövedelem növelésére	Pozitív és nagyobb mint 1
<i>Ricardói ekvivalencia</i>	A gazdasági szereplők óvatossági megfontolásból teljesen kioltják a költségvetési lépéseket	Zérus
<i>Nem-keynesi hatások (keresleti és kínálati oldali mechanizmusok)</i>	Hiteles fiskális kiigazítások esetén a jövőt érintő várakozások javulása azonnali ösztönző hatásokkal bír	Negatív vagy közel zérus

Forrás: saját összeállítás

²⁰ A szakirodalomban rendszerint felmerülnek az 1980-as és 1990-es évekből az ebbe az irányba mutató ír, dán és svéd tapasztalatok. Az OECD-országok több évtizedes idősorait statisztikai módszerekkel és esettanulmányok segítségével vizsgálva hasonló következtetésre jut Giavazzi – Pagano (1996), valamint Alesina – Ardagna (1998) is.

A keresleti oldalon található beruházásokat kedvezően érintheti az államháztartás rendbetétele a magyar értékpapírokkal kapcsolatos kockázati prémiumok, és ezen keresztül az általános kamatszínvonal csökkenése. A párhuzamosan csökkenő hiányok és kamatok a korábban felhalmozott adósságállomány kezelését is megkönnyítik, ami nagyobb mozgásteret jelenthet a kormányzat számára az infrastrukturális fejlesztések finanszírozásához. A regisztrálható beruházási többletet növelheti az úgynevezett bizalmi hatás is, amit a hiteles gazdaságpolitika és fenntartható költségvetési szerkezet felé történő elmozdulás válthat ki az üzleti szervezeteknél. A háztartások magatartását is érintheti egy ilyen lépés: a racionálisan gondolkodó és intertemporálisan optimalizáló szereplők úgy értékelhetik az állami költelekezés visszaszorítását, az állami újraelosztás zsugorodását, hogy ezzel egyben csökkenni fognak a jövőbeli adókötelezettségeik, ami már a jelenben is élénkebb fogyasztásra sarkallhatja őket.

A fentiekkel analóg módon a kiigazítás a kínálati oldalon is kiválthat növekedés-ösztönző impulzusokat. Az államháztartás valódi szerkezeti reformja csökkenő elvonási szintet jelent a vállalati szférában, és az ily módon növekvő profitráta is serkentheti a beruházási aktivitást. A közterhek megcsappanása növeli a nemzetközi versenyképességet is a fajlagos munkaerőköltség kedvező alakulása révén. Ez pedig egyrészt javítja a már megtelepedett exportszektor piaci kilátásait, másrészt vonzóbbá teszi a további működőtőke-befektetések számára az országot.

Briotti (2005) összefoglalója szerint a növekedésösztönző hatások kibontakozásának feltételei között kiemelkedő szerepet játszik a gazdasági szereplők várakozásainak jövőbe tekintő jellege, ugyanis csak az intertemporális optimalizálás révén a fogyasztásuk kisimitására törekvő háztartások produkálhatnak *nem-keynesi* magatartási reakciókat. Fontos továbbá, hogy a kiigazítások tartósságát hitelesen jelző (szignálózó) intézkedések is helyet kapjanak a fiskális konszolidációs csomagban. Hosszú távú korrekciós hatása lehet például az állami transzferek áramvonalasításának, esetleg a rászorultsági elv következetes érvényesítésének a szociális területen, míg kevésbé meggyőzőek a beruházások elhalasztása révén elért megtakarítások, ugyanis az állammal szembeni fejlesztési-felújítási igények nem prolongálhatók a végtelenségig. Összességében tehát elmondható, hogy a fenntartható és kiegyensúlyozott költségvetési pozíció elérése nem feltétlenül társul recessziós veszéllyel, sőt adott esetben pótlólagos növekedési többletet is generálhat. Mindebből tehát az is következik, hogy nem szerencsés a közös valuta és a gyorsabb gazdasági felzárkózáshoz szükséges költségvetési mozgástér alternatíváinak szembeállítása.

Valóban kudarc történet és szétesőben van a monetáris unió?

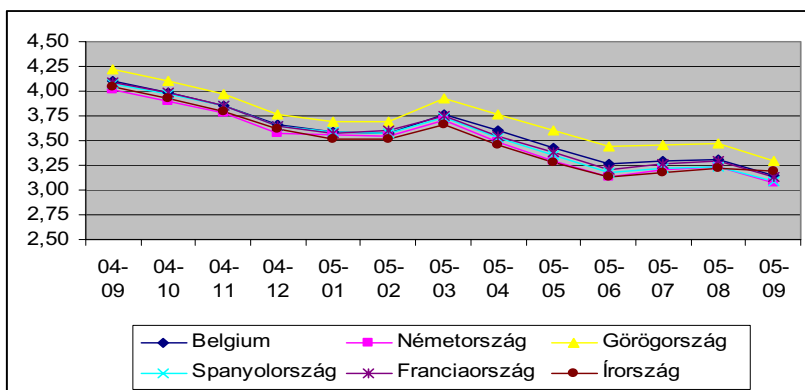
Az Európai Központi Bank szabályozásának és döntéshozatali rendszerének kialakításakor az a mainstream közgazdaságtani felfogás volt a meghatározó, miszerint a gazdaságpolitika a legtöbbit az árstabilitás biztosításával és a semlegességével tehet gazdasági növekedésért. Az elméleti ajánlások és a történeti tapasztalatok alapján ennek a célnak a teljesítéséhez független jegybank az adekvát intézményi konstrukció. A jelzett konszenzusunak megfelelően határoztak meg a Maastrichti Szerződésben az árstabilitás biztosítását az euró-zóna térségében az EKB számára domináns célkitűzésként, továbbá a közös európai jegybank teljes intézményi és működési autonómiát kapott a döntéshozóktól.

A felmerült kritikák dacára a Maastrichtban megalkotott intézményi alapok és működési szabályok várhatóan tartósan fennmaradnak az európai integráción belül. Ezt mindenképpen jelzi, hogy az állam- és kormányfők által 2004-ben elfogadott, bár jelenleg a ratifikációs nehézségek miatt bizonytalan sorsú Európai Alkotmányos Szerződés rendelkezései is érintetlenül hagyják a monetáris unió eddigi szabályozását, és az Európai Központi Bank jogállását. A GMU-t érintő változások csak apróbb pontosítások és egyszerűsítések, illetve a többi európai rendelkezéssel teremtik meg az összhangot²¹. Függetlenül attól, hogy mi lesz a végső sorsa az Európai Konvent kidolgozta alkotmánynak, a szövegezők és később, a ratifikálás során folyó élénk közéleti vitában nem jelent meg olyan erőteljes szándék sem a tagállamok, sem a közvélemény részéről, amely a jelenlegi intézményi konstrukció felülbírálatát vagy gyökeres átalakítását célozta volna.

A GMU végső szakaszának indulása óta eltelt időszakban folyamatosan gyarapodnak a tapasztalatok az egységes monetáris politikáról, és az európai gazdaságpolitikai mixet alkotó keretegyezmény, a nemzeti hatáskörben maradt fiskális politikákat szabályozó Stabilitási és Növekedési Egyezmény (SNE) gyakorlati működéséről. Mindkét pilér heves szakmai és politikai bírálatok pergőtüzébe került az elmúlt években, amelyek visszatérő eleme volt a túlzott ortodoxia vádjá. Mérlegre téve az EKB első bő fél évtizedét, azt állapíthatjuk meg, hogy sikeres volt a törvényes feladatául megszabott monetáris stabilitás biztosítása az eurózóna övezetében. Ezt az értékelést támasztja alá, hogy az első évek átlagos inflációs rátája kellően közel esik a 2%-os plafonhoz, illetve a hosszú távú európai inflációs várakozások és kamatlábak (lásd a 4. ábrát) szilárdan lehorgonyzódtak a kijelölt értéktartományban, ráadásul utóbbiaknak nem csak a mértékük csökkent, hanem a volatilitásuk is (*EKB 2003:80–81*).

4. ábra

Hosszú távú államkötvényhozamok néhány tagországban az elmúlt egy évben



Forrás: EKB honlap (www.ecb.int)

²¹ Ilyen módosításra példa, hogy hasonlóan a tervezetben körvonalazott többi személyi döntéshez (az új európai külügyminiszterről, vagy a Tanács két és fél évre mandátumot kapó elnökéről) az EKB Ügyvezető Igazgatóság tagjainak megválasztásához sem kell majd konszenzus az Európai Tanácsban, hanem elegendő a minősített többség kialakulása egy jelölt mellett. Az alkotmányos szerződés a monetáris uniót és az Európai Központi Bankot érintő rendelkezéseinek részletes elemzéséhez lásd: (*EKB 2004*).

Az inflációs folyamatok és várakozások ellenőrzés alatt maradtak még 1999 és 2001 között is, a legutóbbi globálisan tapasztalható inflatorikus nyomás idején, és a jelenlegi robbanásszerű kőolajár-emelkedések sem módosíthatják várhatóan a hosszú távú trendeket. Szintén eredményesnek tekinthető a monetáris eszköztár alkalmazása a rövid távú hozamszint beállítására a gyakorlatban: az összesen 200 bázispontnyi kamatcsatornában különösebb erőfeszítések nélkül stabilizálódott az érintett időszakban a referenciaként használt kamatmutató, az *Eonia* (Euro Overnight Index Average)²².

A szupranacionális szintre emelt monetáris irányítás mellett a költségvetési ügyek nemzeti hatáskörben maradtak. Gyakorlatilag az első pillanattól kezdve konszenzus bontakozott ki azon nézet mellett, hogy széleskörű fiskális fegyelemre van szükség a monetáris unió sikeres működéséhez. Ebbe az irányba mutat egyrészt az árstabilitást ösztönző gazdasági környezet megteremtésének az igénye, másrészt a potyautas-effektus veszélyének a minimalizálására való törekvés is. Az eurózónán belül ugyanis a túlköltekező ország mérsékelt piaci következményekkel folytathat felelőtlen költségvetési kurzust, hiszen ahogy a fenti ábrából is jól látható, az érintett állampapír-piaci hozamok nagyon szűk sávban (25-30 bázispont) ingadoznak csak. Mindeközben a fegyelmetlen kormányzat a teljes övezet finanszírozási terheit növelheti, hiszen a jelenség felbukkanása a monetáris unió egészének a kockázati felárát emeli meg.

A fentiek tisztázása azért fontos, mert az elemzett időszakban folyamatosan éles kritikával illetett²³ Stabilitási és Növekedési Egyezmény teljes elvetése nem volt reális és közgazdaságilag alátámasztható eshetőség, az átalakítására viszont mindenképpen megérett az idő. Bár a paktum szellemének egyik – részben feledésbe merült – funkciója éppen az volt, hogy az anticiklikus gazdaságpolitika számára mozgásteret teremtsen, ugyanis amennyiben normális növekedés mellett zérus vagy enyhén pozitív költségvetési egyenleget érnek el a kormányzatok, akkor recesszió esetén idején egy 3 százalékpontnyi célirányos lazítás számottevő fiskális stimulust jelenthet (*Trichet 2001*).

Az SNE 2005 márciusában elhatározott részleges felpuhítása (bizonyos tételek levonhatóságának megteremtése) *Eichengreen* (2005) értékelése szerint nem célravezető, mert nem a fiskális feszültségek kiváltó okát szünteti meg, hanem csak a tüneteket kezeli. A különösen a nagy tagállamok körében terjedő fegyelmetlenség visszaszorítására nemzeti szintű, autonóm fiskális tanácsok felállítását ajánlja a szerző, hasonlóan ahhoz a folyamathoz, ahogy a Maastrichti Szerződés nyomán általánossá vált az unióban a független jegybanki intézményi konstrukció. A javasolt testületeknek a folyó évi deficit számok nagyságának meghatározásában lenne csak kompetenciája, a redisztribúció mértékéről, a költségvetési kiadások megoszlásáról, az adórendszer szerkezetéről továbbra is a megfelelő demokratikus legitimitással rendelkező választott politikusok döntenének. Az elképzelésben közölt, vagy ahhoz hasonló intézményi reformok nélkül a paktum problémái valószínűleg a közeljövőben újra fognak termelődni, ami nem igazán megnyugtató fejlemény az európai integráció további mélyülése és az euróövezet hosszú távú stabilitása szempontjából.

Fentebb már érintettük, hogy az európai alkotmányos szerződés francia és holland elutasítása alaposan felkavarta az indulatokat az uniós országokban, és felizzította az integráció jövőjéről, stratégiai kilátásairól folyó vitát. Az erősödő euroszkepticizmus

²² A vonatkozó megállapítások grafikus illusztrációjához az 1999–2004 közötti időszakra lásd (*Issing 2005:415–416*).

²³ A Paktumot érintő kritikákról és gazdaságpolitikai dilemmákról jó áttekintést ad *Benczes (2003)*, valamint *Orbán – Szapáry (2004)*.

egyik sajátos hordalékának tekinthető, hogy a közös valuta 1999-es bevezetése óta első ízben jelent meg komolyan vehető felvetésként az eurózóna részleges vagy akár teljes felbomlása. Mint emlékeztetés a „nemek” meggyőző győzelmével végződő népszavazások után az olasz népjóléti miniszter országa kilépésének kívánatosságáról nyilatkozott, és bejelentette, hogy pártja, a kormányzó koalícióban is részt vevő Északi Liga aláírásgyűjtést indít az euró lírára történő visszacserélésének népszavazásra bocsátása érdekében. Emellett – a devizapiac ideges reagálásától és az azonnali hivatalos cáfolatoktól kísérvé – az európai napilapok és hírportálok sokasága számolt be arról, hogy a német gazdaságpolitika kulcsemberei egy titkos tanácskozáson eljátszottak a monetáris unió felbomlásának gondolatával. A hangulatot tovább korbácsolta amikor a *Stern* magazin felmérést publikált az euró elfogadottságáról, és e szerint egy „most vasárnapi” referendumon a német választók 56%-a a márka visszahozatalára szavazna.

Az ismertetett fejlemények után releváns dilemmaként fogalmazható meg, hogy mennyire reális eshetőség a valutaunió szétesése a közeljövőben. Némileg ironikus módon a legkevesbé a rossz egyensúlyi mutatókkal és zilált államháztartási helyzettel jellemezhető „gyenge láncszemek” (Olaszország, Portugália, Görögország) önkéntes kilépésétől kell tartania az európai hatóságoknak. Nézzük példának okáért, mivel járna ez a döntés a kérdést végül is napirendre tűző olaszok esetében, akik a jelenlegi súlyos gazdasági gondjaikért elsősorban az eurót hibáztatják. A lírát újra bevezető gazdaságpolitika az egybecsengő várakozások szerint a visszakapott nemzeti valuta gyakori leértékeléseivel próbálná helyreállítani megroppant világpiacon versenyképességét, és ezzel párhuzamosan felélénkíteni az ideiglenes félévben hivatalosan is recesszióba csúszó gazdaságot. Ugyanúgy ahogyan korábban évtizedekig szolgált ez a – csak átmeneti enyhülést hozó – lépéssorozat megoldásul a mindenkori itáliai döntéshozók számára. Az eurót megelőző utolsó visszaesésekkel tarkított időszakban, 1992–1995 között például összesen 34%-kal értékelték le a lírát az ECU-höz képest.

Egy ilyen helyzetben a legegésőbb kihívás a bruttó nemzeti termék több mint 106%-ra rúgó államadósság finanszírozása lenne. Az olaszok kilépésekor ez az óriási adósságtömeg továbbra is euróban maradna²⁴, aminek a terhei még tovább növekednének a későbbiekben azzal, hogy egy folyamatosan leértékelődő valutával kellene finanszírozni a hiányt, ugyanis a pénzreformot követően a kormányzat adó és egyéb bevételei már nyilván lírában keletkeznének. Ráadásul a líra várható árfolyamcsökkenése miatt a befektetők kamatvárási is megugranának az olasz államkötvényekkel szemben, ami további súlyos kiadásokat okozna a költségvetésnek (*Hale 2005*). Nem árt talán emlékeztetni arra, hogy míg 10 évvel ezelőtt az olaszoknak akár 600-650 bázisponttal kellett többet fizetnie az állampapírjaik után a német hozamszinthez képest, addig mára ez a különbség 15-20 bázispontra olvadt. Ez egyben azt is jelenti, hogy az elmúlt 6 évben sokkal kisebb reálterheket jelentett Róma számára a korábbi felelőtlen gazdaságpolitika miatt felhalmozott államadósság kezelése, mint bármikor a megelőző évtizedekben (*Munchau 2005*). A monetáris unió elhagyása után pedig a kamatfelár várhatóan meredeken megindul felfelé, és egyáltalán nem kizárt, hogy visszatér a korábban megszokott szintre. A jelzett hatások összeadódása miatt szinte borítékolható a végkifejlet, va-

²⁴ Az olasz államháztartást eddig finanszírozó befektetők esetleg csak a megnövekedett árfolyamkockázattal arányos kamatkompenzáció esetén fogadnák el az adósságkonverziót, ami természetesen azonnal megsokszorozná az adósságszolgálati terhekre fordítandó összegeket.

gyis Olaszország a kiválás után rövid időn belül a fizetéseképtelenség határára jut, annak minden negatív rövid és hosszú távú konzekvenciájával együtt. Teljesen helytállóan gondoljuk az Európai Központi Bank vezető közgazdászának, *Ottmar Issingnek* a reakcióját, aki a posztjához mérve talán szokatlan őszinteséggel tömören „gazdasági öngyilkosságnak” nevezte Maroni miniszter felvetését (*Atkins 2005*).

Ennél egy fokkal valószínűbb forgatókönyvnek látszik, ha az eurózónán belüli feszültségek tartóssá válása és az árstabilitási elkötelezettség fellazulása esetén a jelenleg is fegyelmezett gazdaságpolitikát gyakorló stabil országok (Hollandia, Finnország) elégedetlensége dönti esetleg össze a közös valutát. Ugyanakkor még egy erős gazdaság esetén is hosszú időnek kell eltelnie, és komoly negatív tapasztalatokat kell elszenvedni ahhoz, hogy egy ország biztosan kijelenthesse: jobb lenne neki a monetáris unión kívül. Ráadásul mindeddig a frankfurti székhelyű közös európai jegybank sikeresen és határozottan ellenállt a fel-felerősödő nyomásgyakorlásnak, akár a gazdasági, akár a politikai érdekcsoportok felől érkezett ilyen szándék.

Bár az eurózóna már negyedik éve a stagnálással küszködik, és az elkövetkező időszak növekedési kilátásai is borúsak, az igazság az, hogy a rossz gazdasági adatsorokért legkevésbé a közös valuta a bűnös, ugyanakkor bűnbaknak tökéletesen megfelel a közvélemény számára. A globalizációs folyamatok az euró lététől vagy nem lététől függetlenül óriási kihívások elé állítják az európai gazdasági és jóléti modellt, amely láthatóan teret veszít az egyre élesedő világgpiaci versenyben. A gazdasági küszködés – nem fontossági sorrendben – a munkaerőpiac merevségének, a teljesítményt visszafogó mértékű közterheknek, az oktatási-szakképzési rendszer elavultságának, a kutatás-fejlesztési terület lemaradásának és a túlméretezett bürokráciának köszönhető. Az elmaradt átalakítások akkor is erőteljesen meglátszanának a GDP-számokon, ha még ma is minden tagország a saját valutáját használná hivatalos fizetőeszközként. Az igazi különbség az lenne, hogy az európai országok, különösen a déli periféria államai sokkal inkább ki lennének téve a pénzügyi válságok veszélyének, mint jelenleg, amikor inkább csak elméleti lehetőség egy ilyen krízis. Az 1990-es évek elejének európai döntéshozói nem abban tévedtek tehát, hogy elkötelezték az integrációt az egységes valuta mellett, hanem abban, hogy azt hitték az euró *per se* ösztönözni fogja a strukturális reformokat a tagállamokban.

Az EU-nak a jelen évtized közepén tapasztalható válságából tehát egyelőre nem következik valós veszélyként a monetáris unió szétesése. Ugyanakkor nem tagadható el, hogy lehetnek olyan hatásai a jelenlegi kaotikus politikai helyzetnek, amik kedvezőtlenül érintik a valutauniót, illetve az új tagállamok terveit az euró átvételére vonatkozóan. Ezt támasztja alá, hogy az uniós országok közötti bizalmatlanság előtérbe kerülése nem segíti elő a fiskális területen a jelenleginél szorosabb együttműködést, márpedig politikai egységesülés nélkül még elképzelhető hosszú távon sikeres monetáris unió, de inkonzisztens költségvetési eljárásokkal, széttartó államháztartási pozíciókkal biztosan nem.

Következtetések

Nem túlzás talán azt állítani, hogy az európai monetáris unió keleti kibővítéséhez fűződő tiszta közgazdasági kérdéseket konszenzus övezi a meghatározó kutatói és döntéshozói körökben. Az egyik leglényegesebb aspektus, az eurózóna kialakításával és

előny-hátrány mérlegével kapcsolatos argumentumok hátterében rendszerint az optimális valutaövezetek elméleti kerete húzódik meg, amely alapján ugyanakkor sokáig nem volt egyértelmű az Európai Unió alkalmassága a közös pénz létrehozására. Mi több, az OCA klasszikus értelmezésében alaposan megkérdőjelezhető az eurózóna keleti kibővítésének célszerűsége és szakmai indoklottsága. Az ezen a területen zajló élénk vitát szinte a talpáról a feje tetejére fordította az endogenitási hipotézis, miszerint az optimalitást legerőteljesebben meghatározó jellemzők, a kereskedelmi kapcsolatok intenzitása és az üzleti ciklusok szinkronizáltsága nem függetlenek egymástól. Ebből következően, ha feltesszük, hogy az egységes pénz bevezetése jelentősen ösztönzi az övezeten belüli kereskedelmi kapcsolatok kibontakozását, és intenzívebbé teszi a viszonyt az egyes gazdaságok vállalati szektorai között, akkor a valutaunió létrehozása önmagában képes olyan folyamatokat elindítani, ami bizonyos idő elteltével mindenképpen optimális övezetté formálja az alkotóelemeket. *Ex post*, és nem *ex ante* kell tehát vizsgálni a makrováltozókat, vagyis nincs is igazán szükség felvételi kritériumokra. Ha megvan a szükséges mértékű politikai elkötelezettség az újak, és ehhez párosuló fogadókészség a régiék részéről, akkor az aspiránsok gyors felvétele nem okoz különösebb gazdasági problémákat hosszabb távon. Az endogenitási felvetés empirikus tesztelése érthetően sok kutatást ösztönzött a közelmúltban, éppen ezért nem véletlen, hogy az egyik legforróbb szakmai diskurzus az európai közös valuta kereskedelemteremtő hatásának mértéke kapcsán alakult ki.

Bár a korábban jelzett növekedési hatások az euró átvételét illetően is pozitívnak valószínűsíthetők, nem csupán ez képezi a lehető leghamarabbi eurózónás csatlakozás melletti argumentáció lényegi magját. A közös valuta minél sietősebb bevezetése azzal is indokolható, hogy a globális pénzügyi piacok korszakában aránytalanul sebezhetővé tesz egy kis országot a pénzügypolitikai autonómia fenntartása. A globalizációs folyamat kihatásai, ezen belül elsősorban a tőkeáramlások világszerte viharosan terjedő liberalizálása és a tőkepiacok integrációja komoly mértékben lecsökkentette a nyitott országok gazdaságpolitikai mozgásterét. A pénzügyi válságokkal kapcsolatos tapasztalatok áttekintése annak felismerésére vezethet, hogy manapság sokkal gyorsabban és durvábban „büntethetnek” meg egy piacot a befektetők a tőkéjük áttranszferálásával valamely nemkívánatosnak tartott intézkedés, vagy aggasztónak ítélt makroadat nyilvánosságra kerülése után. Ráadásul a rendszerbe a fertőző hatás miatt bekerültek kevésbé kiszámítható elemek is. A fenti tényezők miatt a pénzügypolitikai önállóság feladása valószínűsíthetően az európai kontextustól függetlenül is napirenden lenne az új tagállamokban, így az euróövezethez csatlakozás egyfajta védelmet és menedéket is jelent a rendre fel-felélénkülő spekulációs támadásokkal és a folyamatosan jelentkező tőke- és devizapiaci instabilitással szemben.

Lényegesen nagyobb véleménykülönbségek azonosíthatók az új tagállamok eurózónás csatlakozási stratégiát illetően, ha a választási-politikai szempontokat is bekapcsoljuk az elemzésbe. Ekkor válik hangsúlyossá a növekedési áldozatok érve, amely szerint az euró bevezetéséhez szükséges kritériumok teljesítése olyan megszorításokat, és ezzel együtt járó teljesítmény-visszafogást követel meg az új tagállamoktól, amelyek a fejlettség ezen fázisában túlzottak és önmagukban elégségesek a közös valuta mihamarabbi bevezetését célzó törekvések aláaknázásához. Az írásomban érveket hoztam fel annak alátámasztására, hogy miért nem helytálló e két alapvető gazdaságpolitikai célt, vagyis az eurózónás csatlakozást és a reáljövedelmi felzárkózást egymást

kölcsönösen kizáró viszonyba helyező logikai struktúra. Ebben az összefüggésben is relevánsak az eurózóna elindításában részt vevő uniós gazdaságok felkészülési tapasztalatai a kelet-közép-európai térség számára. A hosszú távú makrostabilitás érdekében természetesen nem a maastrichti kritériumok teljesítéséhez több helyen bevetett kreatív trükköket és egyszeri intézkedéseket kellene eltanulni az első körös államoktól, hanem a fiskális konszolidáció módszereit lenne célszerű adaptálni, különösen a visegrádi országcsoportban. Erre ösztönözheti az is az érintett kormányzatokat, hogy a valóban komoly mértékű költségvetési kiigazítások az 1990-es évek második felében sehol nem párosultak reálgazdasági visszaeséssel, vagy akár megtorpanással, sőt bizonyos feltételek teljesítése esetén az úgynevezett nem-keynesi mechanizmusok révén sokkal inkább növekedésösztönző forrássá váltak.

Habár az eurózóna első hat éve sok szempontból nem igazolta az előzetes – talán túlzottan is optimista – reményeket, de a csalódásokért megítélésem szerint legkevésbé a közös monetáris politika a felelős. A kontinentális piacgazdasági modell (az európai jóléti állam) strukturálisan elkorhadtnak látszik, és ennek az állapotnak az egyértelmű felszínre kerülése időben sajnálatosan egybeesik az euró megjelenésével, ami sok megalapozatlan kritikát és bírálatot is a közös valutára zúdít. Objektív szakmai szempontok alapján mérlegre téve az Európai Központi Bank első éveit, az állapítható meg, hogy sikeres volt a monetáris stabilitás biztosításában az euróövezetben, illetve a hosszú távú inflációs várakozások alacsony szinten rögzítésében. A fenti értékelést globális keretbe helyezi a gazdasági környezet világszerte tapasztalható viharos átalakulása, melynek hatására a monetáris politikának az elmúlt években különösen bizonytalan környezetben kellett működnie. Amellett, hogy jelentkeztek a szinte szokásosnak mondható külső sokkok a gazdaságpolitika számára (nyersanyagpiaci áremelkedések, háborús konfliktusok, terrorista támadások), napjainkban a gazdaság mélyrétegeiben komoly strukturális változások is zajlanak (például a munkanélküliség természetes rátájának a növekedése, vagy a különféle eszközárborok kialakulása az értékpapír- és ingatlanpiacokon), amik kiváltképpen megnehezítik az előrelátást. Ilyen kedvezőtlen tervezési feltételek között mindenképpen pozitívnak értékelhető az árstabilitás fenntartása az euróövezet országában.

A történeti tapasztalatok alapján az önálló valuta önkéntes feladásához vezető út leginkább egy fájdalmas tanulási folyamatként aposztrofálható, melynek eredményeképpen a döntéshozók belátták, hogy az inflatorikus gazdaságpolitika nem megoldás a hosszú távon fenntartható növekedés eléréséhez. Ehhez a felismeréshez társul, hogy az GMU eddigi tapasztalatai alapján a piaci erők önmagukban nem akadályozzák meg, hogy bizonyos országok tartósabban felelőtlen fiskális kurzust folytassanak, ugyanis az államkincstárakkal megfizettetett specifikus kockázati prémiumok nem tükrözik vissza az eltérő költségvetési pozíciót. Részben ennek köszönhető, hogy heves reakciók és kritikák érték az európai valutaövezet indulása óta az egységes monetáris politikát kiegészítő Stabilitási és Növekedési Egyezményt. Érdekes ellentmondás körvonalazódott a költségvetési politika közösségi szabályozásának kérdése kapcsán: bár a közös valuta az Európai Unió egyik legsikeresebb projektjének bizonyult az elmúlt évtizedben, mégis folyamatosan ennek az előírásait akarják állandóan újrainni és módosítani. Meglepő lehet, hogy sokkal kevesebb bírálat ér olyan területeket, mint például a hivatalos brüsszeli értékelések szerint is romokban heverő lisszaboni versenyképességi program, vagy

az alig-alig működő közös kül- és biztonságpolitika, ahol pedig még az uniós együttműködés további létjogosultsága is kérdésessé vált (Csaba 2005a:181–190).

A monetáris sikerek és fiskális kudarcok mellett elgondolkodtató fejlemény, hogy 2005 közepén az Alkotmányos Szerződés ratifikációs bukásának hordalékaként első ízben jelent meg a hivatalos európai napirenden a GMU összeomlásának (rém)képe. Egy ilyen folyamat esetleges elindulásának nyilvánvalóan komoly konzekvenciái lennének a kelet-közép-európai régió számára, tekintve, hogy ennek eredményeképpen a gazdasági-pénzügyi integrációs törekvések végcélja válna bizonytalanná. Az elemzésben bemutattam, hogy elhanyagolható az esélye egy olyan forgatókönyvnek, amelyben a korábban instabil pozíciójú, fiskálisan fegyelmezetlen országok robbantják szét önkéntesen az euróövezetet, ugyanis számukra az adósságtörlesztési terhek terén élvezett előnyök azonnali elvesztését jelentené a lépés, annak minden negatív következményével együtt. Figyelmeztető jelként szolgálhat ugyanakkor az európai uniós döntéshozóknak, hogy hosszabb távon veszélyesebbnek bizonyulhat a gazdasági integráció mélyülése és az eurózóna fennmaradása szempontjából az önállóan is elégséges stabilitást elérő országok növekvő elégedetlensége az euroszklerózis elhúzódása kapcsán.

Mind a modern közgazdasági elmélet, mind a közelmúlt gazdaságpolitikai tapasztalatai arra mutatnak, hogy az árstabilitás és a fegyelmezett fiskális pozíció inkább támogatja a dinamikus növekedést, mintsem visszafogná azt. A tapasztalatokból következően az euró bevezetésének legfontosabb hozadéka a korábban instabil valutával, gyenge intézményekkel és rossz inflációs teljesítménnyel rendelkező országcsoport számára a makroökonómiai hitelességnövekedés. Vagyis az euró átvétele nemcsak önmagából fakadóan segíti elő az uniós átlagoz történő jövedelmi felzárkózás gyorsulását, hanem azért is, mert kedvező (stabil és kiszámítható) üzleti és intézményi környezetet teremt az új tagállamok vállalati szektorai számára. Következésképpen, az euró átvételéhez kötődő, és rendre éles vitákat generáló politikai logikájú szempontok sem meggyőzőek a közös valuta bevezetésének tartós elhalasztását, vagy esetleges halogatását illetően.

Hivatkozások

- Afonso, António – Nickel, Christiane – Rother, Philipp C. (2005): *Fiscal Consolidations in the Central and Eastern European Countries*. ECB Working Paper Series, 473. sz., Európai Központi Bank, Frankfurt.
- Agur, Itai – Dorrucchi, Ettore – Mongelli, Francesco P. (2005): *What does European Institutional Integration Tell Us about Trade Integration?* ECB Occasional Paper Series, 40. sz., Európai Központi Bank, Frankfurt.
- Alesina, Alberto – Ardagna, Silvia (1998): *Tales of Fiscal Adjustment*. Economic Policy, 13. évf. 27. sz. 487–545.
- Alesina, Alberto – Barro, Robert J. (2002): *Currency Unions*. Quarterly Journal of Economics, 117. évf. 2. sz. 409–436.
- Atkins, Ralph (2005): *Monetary Union „Will Still Be a Success”*. Financial Times, június 4–5., 3.
- Babetskii, Ian [2005]: *Trade Integration and Synchronization of Shocks: Implications for EU Enlargement*. Economics of Transition, 13. évf. 1 sz. 105–138.
- Baldwin, Richard (2005): *The Euro's Trade Effect*. A tanulmány a „What Effects is EMU Having on the Euro Area and its Member Countries?” konferenciára készült, Európai Központi Bank, Frankfurt, június 16–17.
- Barro, Robert J. (1974): *Are Government Bonds Net Wealth?* Journal of Political Economy, 82. évf. 6. sz. 1095–1117.

- Beddoes, Zanny M. (1999): *From EMU to AMU? The Case for Regional Currencies*. Foreign Affairs, 78. évf. 7–8. sz. 8–13.
- Benczes István (2003): *A Stabilitási és Növekedési Paktum kritikai értékelése*. Európai Tükör, 8. évf. 4–5. sz. 59–78.
- Benczúr Péter – Rátvai Attila (2005): *Economic Fluctuations in Central and Eastern Europe. The Facts*. MNB Füzetek, 2. sz., Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- Bordo, Michael D. – Jonung, Lars (1999): *The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?* NBER Working Paper, 7365. sz., National Bureau of Economic Research, Washington.
- Borowski, Jakub (2004): *Costs and Benefits of Poland's EMU Accession: A Tentative Assessment*. Comparative Economic Studies, 46. évf. 1. sz. 127–145.
- Briotti Maria G. (2004): *Fiscal Adjustment Between 1991–2002: Stylised Facts*. ECB Occasional Paper Series, 9. sz., Európai Központi Bank, Frankfurt.
- Briotti, Maria G. (2005): *Economic Reactions to Public Finance Consolidation: A Survey of the Literature*. ECB Occasional Paper Series, 38. sz., Európai Központi Bank, Frankfurt.
- Csaba László (2005a): *The New Political Economy of Emerging Europe*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Csaba László (2005b): *Az unió vezérelte átalakulás vége*. Külgazdaság, 49. évf. 9. sz. 4–25.
- Csajbók Atilla – Csermely Ágnes (szerk.) (2002): *Az euró bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése*. MNB Műhelytanulmányok, 24. sz., Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- Darvas Zsolt – Szapáry György (2004): *Konjunktúraciklusok együttmozgása a régi és új EU tagállamokban*. MNB Füzetek, 1. sz., Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- Eichengreen, Barry (2005): *Europe, the Euro and the ECB: Monetary Success, Fiscal Failure*. Journal of Policy Modeling, 27. évf. 4. sz. 427–439.
- EKB (2003): *The Outcome of the ECB's Evaluation of its Monetary Policy Strategy*. In: Monthly Bulletin, június. Európai Központi Bank, Frankfurt, 79–92.
- EKB (2004): *The European Constitution and the ECB*. In: Monthly Bulletin, augusztus. Európai Központi Bank, Frankfurt, 51–64.
- Erdős Tibor (2003): *Fenntartható gazdasági növekedés*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Fidrmuc, Jarko (2004): *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Intra-Industry Trade, and EMU Enlargement*. Contemporary Economic Policy, 22. évf. 1. sz. 1–12.
- Fidrmuc, Jarko – Korhonen, Iikka (2003): *Similarity of Supply and Demand Shocks between the Euro Area and the CEECs*. Economic Systems, 27. évf. 3. sz. 313–334.
- Frankel, Jeffrey A. – Rose, Andrew K. (1997): *Is EMU More Justifiable Ex Post than Ex Ante?* European Economic Review, 41. évf. 3–5. sz. 753–760.
- Frankel, Jeffrey A. – Rose, Andrew K. (1998): *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*. The Economic Journal, 108. évf. 449. sz. 1009–1025.
- Frankel, Jeffrey A. – Rose, Andrew K. (2002): *An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income*. Quarterly Journal of Economics, 117. évf. 2. sz. 437–466.
- Furceri, Davide – Karras, Georgios (2006): *Are the New EU Members Ready for the Euro? A Comparison of Costs and Benefits*. Journal of Policy Modeling, 28. évf. 1. sz. 25–38.
- Gern, Klaus-Jürgen – Hammermann, Felix – Schweickert, Rainer – Vinhas de Souza, Lúcio (2004): *European Monetary Integration after the 2004 EU Enlargement*. Kiel Discussion Papers, 413. sz., Kiel Institute for World Economics, Kiel.
- Giavazzi, Francesco – Pagano, Marco (1996): *Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience*. Swedish Economic Policy Review, 3. évf. 1. sz. 67–103.
- Glick, Reuven – Rose, Andrew K. (2002): *Does a Currency Union Affect Trade? The Time-series Evidence*. European Economic Review, 46. évf. 6. sz. 1125–1151.
- Györfly Dóra (2005): *Eurócsatlakozás és fiskális konszolidáció Magyarországon. Tanulások a globális tőkepiacok történetéből*. Külgazdaság, 49. évf. 3. sz. 69–81.
- Hale, David (2005): *Could Italy Be First to Leave the Euro?* European Affairs, 6. évf. 3. sz. 16–19.
- Hawkins, John – Masson, Paul (2003): *Economic Aspects of Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies*. In: *Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies*. BIS Papers, 17. sz., Nemzetközi Fizetések Bankja, Bázél, 4–41.

- Horvath, Julius (2003): *Optimal Currency Area Theory: A Selective Review*. BOFIT Discussion Papers, 15. sz., Bank of Finland Institute for Economies in Transition, Helsinki.
- Horvath, Julius – Rátfai, Attila (2004): *Supply and Demand Shocks in Accession Countries to the Economic and Monetary Union*. Journal of Comparative Economics, 32. évf. 2. sz. 202–211.
- Issing, Ottmar (2005): *The ECB and the Euro – the First 6 years: A View from the ECB*. Journal of Policy Modeling, 27. évf. 4. sz. 405–420.
- Jankovics László (2005a): *Az eurózónához való csatlakozás időzítése*. Competitio, IV. évf. 1. sz. 45–62.
- Jankovics László (2005b): *Az euró és a gazdasági növekedés az új tagállamokban*. Európai Tükör, 10. évf. 12. sz. 35–57.
- Kenen, Peter B. (1969): *The Optimum Currency Area: An Eclectic View*. In: Mundell, Robert A. – Swoboda, Alexander (szerk.): *Monetary Problems of the International Economy*. University of Chicago Press, Chicago, 41–60.
- Korhonen, Iikka (2003): *Some Empirical Tests on the Integration of Economic Activity between the Euro Area and the Accession Countries*. Economics of Transition, 11. évf. 1. sz. 177–196.
- Krugman, Paul (1993): *Lessons of Massachusetts for GMU*. In: Torres, Francisco – Giavazzi, Francesco (szerk.): *Adjustment and Growth in the European Union*. Cambridge University Press, Cambridge, 241–261.
- Lucas, Robert E. (1976): *Econometric Policy Evaluation: A Critique*. Carnegie Rochester Conference on Public Policy, North Holland Publishing, Amsterdam, 19–46.
- McCallum, John (1995): *National Borders Matter: Canada-U.S. Regional Trade Patterns*. American Economic Review, 85. évf. 3. sz. 615–623.
- McKinnon, Ronald I. (1963): *Optimum Currency Areas*. American Economic Review, 53. évf. 4. sz. 717–725.
- Micco, Alejandro – Stein, Ernesto – Ordoñez, Guillermo (2003): *The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU*. Economic Policy, 18. évf. 37. sz. 316–356.
- Munchau, Wolfgang (2005): *Is the Euro Forever? As the Strains Turn to Pain, its Foundations Look Far from Secure*. Financial Times, június 8., 15.
- Mundell, Robert A. (1961): *A Theory of Optimum Currency Areas*. American Economic Review, 51. évf. 4. sz. 657–664.
- Nitsch, Volker (2002): *Honey, I Shrunk the Currency Union Effect on Trade*. World Economy, 25. évf. 4. sz. 457–474.
- Orbán Gábor – Szapáry György (2004): *A Stabilitási és Növekedési Egyezmény az új tagállamok szemszögéből*. MNB Füzetek, 4. sz., Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- Palánkai Tibor (2005): *Európai egyesülés – integrációelmélet. Új integráció gazdaságtanának szükségessége*. Magyar Tudomány, 166. évf. 10. sz. 1221–1235.
- Rockoff, Hugh (2000): *How Long Did It Take the United States to Become an Optimal Currency Area?* NBER Historical Paper, 124. sz., National Bureau of Economic Research, Washington.
- Rose, Andrew K. (2000): *One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade*. Economic Policy, 15. évf. 30. sz. 7–33.
- Rose, Andrew K. (2002): *Honey, the Currency Union Effect on Trade Hasn't Blown Up*. World Economy, 25. évf. 4. sz. 475–480.
- Rose, Andrew K. (2004): *A Meta-Analysis of the Effect of Common Currencies on International Trade*. NBER Working Paper, 10373. sz., National Bureau of Economic Research, Washington.
- Rose, Andrew K. – van Wincoop, Eric (2001): *National Money as a Barrier to International Trade: The Real Case for Currency Union*. American Economic Review, 91. évf. 2. sz. 386–390.
- Schadler, Susan – Drummond, Paulo F. N. – Kuijs, Louis – Murgasova, Zuzana – van Elkan, Rachel (2005): *Adopting the Euro in Central Europe: Challenges of the Next Step in European Integration*. IMF Occasional Paper, 234. sz., Nemzetközi Valutaalap, Washington.
- Seater, John J. (1993): *Ricardian Equivalence*. Journal of Economic Literature, 31. évf. 1. sz. 142–190.
- Thom, Rodney – Walsh, Brendan (2002): *The Effect of a Common Currency on Trade: Ireland before and after the Sterling Link*. European Economic Review, 46. évf. 6. sz. 1111–1123.
- Trichet, Jean-Claude (2001): *The Euro after Two Years*. Journal of Common Market Studies, 39. évf. 1. sz. 1–13.
- Vincze János (2004): *Eurót? Mikor? (De miért is?)*. Beszélő, Harmadik folyam, 9. évf. 4. sz. 18–26.