



# MAGYAR EURÓ

KELL-E, ÉS HA IGEN,  
MIKOR?



## Magyar euró – Kell-e, és ha igen, mikor?

A Momentum Mozgalom gazdaságpolitikai elemzése az euró magyarországi lehetséges bevezetéséről

**Készítette:** a Momentum Mozgalom Gazdaságpolitikai Munkacsoportja

Az elemzés készítésekor a következő közgazdász szakértők véleményét is figyelembe vettük:

**Surányi György** (a Magyar Nemzeti Bank 1990-1991 és 1995-2001 közti Elnöke);  
**Farkas Ádám** (közgazdász, korábban az MNB igazgatója és a PSZÁF elnöke, jelenleg az Európai Bankfelügyeleti hatóság főigazgatója.); **Kónya István** (az MNB Kutatási osztályának volt vezetője); **Zsoldos István** (MOL Csoport volt vezető közgazdásza);  
**Csajbók Attila** (az MNB volt szakértője, Monetáris Stratégia és Közgazdasági Elemzés terület); **Motyovszki Gergő** (közgazdász PhD jelölt, European University Institute; az MNB volt szakértője); **Szijártó Norbert** (közgazdász); **Iker Áron** (közgazdász);  
**Szabó Barna** (közgazdász)

Emellett további 24, a neve elhallgatását kérő közgazdással és pénzügyi szakemberrel is konzultáltunk, akik a monetáris politikát és kutatást meghatározó nemzetközi intézményeknél dolgoznak.

## Vezetői összefoglaló

### **Magyarországnak a megfelelő feltételek teljesülése esetén érdeke az euró bevezetése.<sup>1</sup>**

A tagság révén élénkülő külkereskedelem, erősödő verseny és csökkenő finanszírozási költségek elősegítik hazánk növekedését. Egy erős gazdasági térség által formált kockázatközösség tagjaként stabilabb és kiszámíthatóbb fejlődésünk. Emellett nem szabad figyelmen kívül hagynunk azt sem, hogy a jelenleg formálódó „kétsebességes Európán” belül az euróövezet tagjai több beleszólással rendelkeznek majd a fontosabb döntésekbe, és a szorosabb integráció miatt mind politikailag, mind gazdaságilag közelebb kerülhetünk a térség vezető államaihoz, mintha a perifériához tartozást választanánk. A valutauniós tagság azonban előnyei mellett számos kockázattal is jár, amelyek alapos értékelése elengedhetetlen a döntés meghozatala és időzítése során, főként az euróövezet mostani válsága és még befejezetlen reformja fényében. Önálló monetáris politikánk és lebegő árfolyamunk feladása egy jelentős alkalmazkodási csatornától fosztja meg a magyar gazdaságot, ami jobban ingadozó inflációt és munkanélküliséget eredményezhet, és az esetleges külső sokkok kezelése is fájdalmasabb lehet. Nem megfelelő intézményi háttér vagy bizonyos közgazdasági feltételek nem teljesítése esetén mindez akár a pénzügyi stabilitást is veszélyeztetheti.

Hazánk ugyanakkor a legtöbb olyan kritériumnak megfelel, ami alkalmassá teszi arra, hogy a leginkább kihasználja a csatlakozás nyújtotta előnyöket, és minimalizálja a kockázatokat. Az euróövezet gazdaságaival szorosan együtt mozgó és a világ külkereskedelmileg egyik legnyitottabb gazdaságaként Magyarország számára nagy valószínűséggel megfelelő lenne az EKB közös monetáris politikája, és az elmúlt évek költségvetési konszolidációja révén az esetleges országspecifikus sokkok kezelésére is lenne fiskális politikai mozgástér. Az egyik legnagyobb kockázat a magországhoz képesti elégtelen reálgazdasági felzárkózásunk, és a hitelbuborékok kialakulásának ezzel kapcsolatos veszélye, ám az ebből fakadó veszélyek megfelelő makroprudenciális szabályozással kezelhetőek lennének. Ezeknek a szabályozásoknak és egy felelős fiskális politikai intézményrendszernek a kialakítása nemcsak megfelelő garancia lehetne a főbb kockázatok kiküszöbölésére, de a hazai gazdaságpolitika szempontjából egyébként is fontos és előremutató lépés lenne.

Fontos, hogy egy hatékony és jól működő euróövezethez csatlakozzunk, amelynek intézményi felépítése viszont még befejezetlen és jelenleg reform alatt van. Nem elhanyagolható szempont azonban, hogy az elmúlt időszakban egyre erősebb politikai akarat látszik körvonalazódni azoknak az intézményi garanciáknak a megteremtésére, továbbfejlesztésére, amelyek hosszabb távon is biztosíthatják az euró övezet gazdasági stabilitását. Ezen kívül az euró tagjaként mi magunk is alakíthatnánk ezeket a reformokat.

<sup>1</sup> Magyarországnak az euró bevezetése nem csak az Európai Unió tagjaként kötelessége, hanem egyúttal politikai érdeke is. Jelen anyagban nem az egyértelmű politikai döntést támasztjuk alá, hanem gazdasági szempontból vizsgáljuk meg, hogy mennyiben előnyös az országnak az eurózónához való csatlakozás. Ezen belül is az anyag inkább a releváns gazdasági szempontok strukturált felvázolására és érvek bemutatására kíván szorítkozni, semmint egy konkrét döntési javaslatot tenni. Az itt ismertetett kvalitatív állítások pusztán iránymutatások, és később mindenképp alátámasztandók precíz, részletes és frissített számításokkal, elemzésekkel az MNB 2008-as és 2011-es konvergenciajelentéseihez hasonló formában.

Közgazdasági szempontból tehát előnyös a csatlakozás, így mindenképpen érdemes elindulni az euró bevezetése felé vezető úton. Emellett továbbra is maradnak kockázatok, ezért a végső csatlakozásnak abban az esetben kell megtörténnie, ha az ezeket a kockázatokat kezelő intézményi feltételek teljesülnek mind itthon, mind az euró övezetben. Ebből következően a még fennálló intézményi és gazdasági akadályok lebontásán kell dolgozni, és e célnak megfelelően alakítani a hazai gazdaságpolitikát. Ez utóbbi még abban az esetben is hasznos, ha a kitűzött célok elérése után sem csatlakozunk az eurózónához, hiszen ezek nemcsak a csatlakozás előfeltételei, de egy egészségesen működő és fejlődő gazdaság számára is elengedhetetlenek.

## Gazdaságpolitikai kontextus

A gazdaságpolitika megalkotásakor az egyik legfőbb célnak a gazdasági növekedést szoktuk tekinteni, egyrészt abszolút, másrészt relatív értelemben. Ennek megfelelően a hosszú távú makrogazdasági döntéseknek a pozitív növekedési ráta biztosításán felül a relatív gazdasági növekedést, azaz egy referenciacsoporthoz (az ország jelenlegi gazdasági állapotát tekintve elsőként az EU28 átlagához) való felzárkózást is elő kell segíteniük. Ez volt az egyik fő irányadó elv az uniós csatlakozásunkkor, és ennek kell a fő sorvezetőnek maradnia minden, az unióhoz kapcsolódó gazdaságpolitikai döntés meghozatalakor is.

Az elmúlt hónapokban egyre inkább előtérbe kerülő „kétsebességű EU” koncepciója miatt ismét aktuálissá vált az ország eurózónához való viszonyának meghatározása, tisztázása. Mivel egy esetleges „kétsebességű EU-ban” a magországot minden bizonnyal az eurózóna-tagállamok fogják alkotni, minél hamarabb el kell döntenünk, hogy Magyarország elinduljon-e az euróbevezetés irányába.

## Az euró bevezetésével járó előnyök és hátrányok

Az euró bevezetésével járó előnyöket és hátrányokat két-két fő csoportra oszthatjuk. Az egyikbe tartoznak azok, amelyekkel a gazdasági szereplők egyéni (mikrogazdasági) szinten találkoznak, a másikba pedig azokat soroljuk, amelyek elsősorban a makrogazdaság, illetve a gazdaságpolitika aggregált szintjén jelentkeznek.

### Előnyök mikrogazdasági szinten

A közös valuta bevezetésével csökkennek a tranzakciós költségek, hiszen nincs szükség többé költséges valuta- ill. devizaváltásra a határ átlépésekor vagy az euróövezeten belüli utalásoknál (bár ennek a költsége az IT-alapú pénzügyi megoldások előretörésével

egyébként is folyamatosan csökken). Az árjelzések is transzparensőbb és hatékonyabbá válnak, azaz az árak országok közti összehasonlítása az azonos deviza miatt könnyebbé válik, így növelve a versenyt és csökkentve a fogyasztók által fizetett árakat.

A legjelentősebb előny azonban az árfolyamkockázat csökkenése, illetve (az eurózóna tagok esetében) megszűnése, hiszen ez nemcsak a költséges fedezeti ügyleteket teszi feleslegessé, hanem a finanszírozás is olcsóbbá válik minden gazdasági szereplő számára. Az, hogy az export- és importügyletek esetén megszűnik az árfolyamkockázat, elsősorban a kis- és középvállalati kör külkereskedelmi aktivizálódását segíti elő (az egységes valuta használata a kisebb cégek számára is megnyitja az export- és importtevékenység lehetőségét, hiszen számukra kevésbé elérhetőek a nagy multinacionális cégek által használt kockázatcsökkentési eszközök, így jelenleg ők elsősorban a belföldi piacon kereskednek). Egy ilyen növekedési ösztönzőnek Magyarországon különösen fontos szerepe lehet, hiszen a gazdasági szerkezet dualitása évtizedes probléma, és a teljes hazai kivitelen kiemelkedően koncentrált a nagyvállalati kör súlya.

Jelenleg akár euróban, akár forintban jut valaki külföldi finanszírozáshoz, az árfolyamkockázat beépül a hitel költségébe – a külföldi hitelnyújtó saját árfolyamkitettsége, vagy ennek áthárítása esetén a hitelfelvevő kockázatosságának növekedése miatt vár el többelhozamot. Közös valuta használata esetén ez a kockázat és az ezzel járó költség megszűnik, emellett a finanszírozási kockázatok csökkenése tovább erősíti a magyar pénzpiacok integrációját az eurózóna-tagállamok piacaival, ezzel szélesebb hozzáférést biztosítva a külső forrásokhoz. E két hatásnak köszönhetően olcsóbban lehet forráshoz jutni, és ez elősegíti a beruházások szintjének emelkedését.

Szintén fontos szempont a gazdasági szereplők mérlegeiben jelenleg meglévő árfolyamkitettség (pl. forintban keletkező bevételek mellett euróban denominált hitelek), mely ugyan jelentősen csökkent az elmúlt években, azonban még jelenleg is súlyos pénzügyi stabilitási kockázatokat is hordoz, hiszen az esetleges nagyobb árfolyammozgások révén jelentősen megnőhet a finanszírozási igény. Ez a kockázat az eurózóna-tagság esetén megszűnik, mint ahogyan egyéb egyéni szintű pénzügyi kockázatok is (pl. megtakarítások euró értékének bizonytalansága) eltűnnek.

Összességében tehát az euró bevezetésével élénkülő külkereskedelemre, a hazai gazdasági szerkezet dualitásának csökkenésére, illetve az erősödő verseny miatt csökkenő árakra és hatékonyabb termelésre számíthatunk, emellett pedig a mélyülő pénzpiaci integrációval csökkennek a finanszírozási költségek és ezzel együtt nő a beruházási ráta, illetve a mérséklődő árfolyamkitettség miatt nő a pénzügyi stabilitás.

## Előnyök makrogazdasági szinten

A makrogazdasági folyamatok szintjén két fő előnyt jelenik meg. Egyrészt úgy gondoljuk, a „kétsebességes Európai Unió” kialakulása esetén érdemes a belső körhöz tartozni, hiszen ezek a tagállamok több beleszólással rendelkeznek majd a fontosabb döntésekbe, elképzelhető, hogy saját strukturális alapjaik lesznek, azaz több forráshoz

férhetnek közvetlenül hozzá, és a szorosabb integráció miatt mind politikailag, mind gazdaságilag is közelebb kerülhetünk a térség vezető államaihoz, mintha a perifériához tartozást választanánk. Joggal feltételezhetjük, hogy a „kétsebességes EU” belső körét az eurózóna-tagállamok fogják alkotni. Így az euró bevezetése az azzal járó közvetlen előnyökön kívül a magországekhoz való tartozás közvetett előnyeit is magával hozza. A másik előny a valutapiaci spekulációk kiküszöböléséhez köthető. A gyakorlat azt mutatja, hogy a szabadon lebegő árfolyamot a fundamentálisan megalapozott folyamatokon kívül nem fundamentális tényezők (elsősorban a piaci szereplők várakozásai és az ezzel összefüggő spekulációs tevékenységek) is befolyásolják. Egy rögzített árfolyam ugyan (ahogyan ezt a következő alfejezetben tárgyaljuk) nehezíti a fundamentális alkalmazkodást, de ugyanakkor a nem-fundamentális árfolyamváltozásokat is kiiktatja. Ez utóbbi növeli a kiszámíthatóságot, és makrogazdasági előny lehet, hiszen az ezekből eredő leértékelődési nyomás hiányában a monetáris politikának nem kell magasabb, a növekedést is lassító kamatlábakkal operálni.

## Hátrányok makrogazdasági szinten

Míg az euró bevezetésének előnyei elsősorban az egyéni, illetve vállalati szinten jelentkeznek, a potenciális költségekkel elsősorban a makrogazdaság, ezen belül is a gazdaságpolitika szintjén kell számolni. A közös valuta használatával járó legfőbb hátrány az önálló monetáris politika és árfolyamszelep elvesztése, hiszen a gazdaság ciklikus ingadozásainak kezelésében, az infláció és a munkanélküliség stabilizálásában fontos szerep jut a jegybanki kamat- és árfolyampolitikának, mely az eurózóna tagjaként a Magyar Nemzeti Banktól az Európai Központi Bank hatáskörébe kerülne. Így az ún. aszimmetrikus (országspecifikus) sokkok esetén a teljes euróövezetet figyelembe vevő közös monetáris politika esetleg nem lesz megfelelő a magyar gazdaság számára, ami magasabb munkanélküliségben vagy gyorsuló inflációban csapódhat le. Ez volatilisabb illetve hosszabban elnyúló üzleti ciklusokat eredményezhet.

A szabadon lebegő nominális árfolyam elvesztése nehezebbé teszi a külső egyensúly helyreállítását is. Egy esetlegesen kialakuló folyó fizetési mérleg (azaz külkereskedelmi) deficit, illetve a hirtelen leálló külföldi tőkebeáramlás esetén a szükséges alkalmazkodási folyamatot már nem segítheti a nemzetközi versenyképességünk hirtelen árfolyamgyengítéssel való visszaállítása, ehelyett az ún. „belső leértékelés” nagyobb munkanélküliséggel, alacsonyabb fogyasztással, a hazai bérek csökkentésével és az adósságok reálterhének növekedésével járó sokkal fájdalmasabb és lassabb útját kell végigjárnunk.

Mivel a monetáris politikai szuverenitás elvesztése növeli az egyéb csatornákra való ráutaltságot (pl. fiskális politika, munkaerőpiaci rugalmasság, makroprudenciális szabályozás), az euró bevezetése ezeken a területeken sokkal fegyelmezettebb gazdaságpolitikát kíván. Például konjunkturális fellendülés idején a takarékos költségvetési politika megfelelő fiskális mozgásteret biztosíthat egy későbbi válság kezelésére. A termelékenységbővülést nem meghaladó reálbérnövekedés szintén

fontos az külső versenyképesség megőrzéséhez, míg az elszaladó hitelezést a megfelelő makroprudenciális szabályozásnak kell kordában tartania. Az intézményi környezet függvényében azonban mindez kihívás lehet, illetve korlátokba ütközhet, így extra erőfeszítést igényel a döntéshozók részéről. Ezeket a kihívásokat segíthet kezelni egy nagyobb szintű kockázatmegosztás a valutaövezeten belül, ám egyrészt ennek lehetnek költségei is, illetve az intézményi háttér az euróövezet e tekintetben még nem teljes (ahogy ezt egy későbbi alfejezetben külön is át fogjuk tekinteni).

További nehézséget jelent az ország számára, hogy az euró használata esetén, egy olyan devizában kell az adósságkibocsátást végrehajtani, amely felett nincs teljes kontrollja (hiszen azt az EKB gyakorolja, amely teljesen független az egyes tagállamoktól). Bár ez csökkenti az inflációs és árfolyamkockázati prémiumot, saját jegybank hiányában nincs olyan intézmény, aki stresszhelyzetben ott állna az állampapírpiac mögött, és garantálná az elméleti lehetőségét a szükséges mennyiségben újonnan nyomtatott pénzzel történő államkötvény-vásárlásnak („lender of last resort for governments”). Ez akár önbeteljesítő bizalomválságokhoz is vezethet, amennyiben egy, a költségvetés helyzetével kapcsolatos megalapozatlan bizalmi sokk megemeli a finanszírozási költségeket, ami aztán valóban rontja a fiskális pozíciót, és mivel a „végső mentsvárát” jelentő jegybank hiányában nincs, aki megtörje a negatív spirált, akár tényleges államcsődig is fajulhat a helyzet. Mivel a közös jegybank (EKB) ezt nem feltétlenül hajlandó megtenni akár jogi, akár politikai okok miatt, így az államcsőd lehetőségének növekedésével a kockázati felárak összességében akár nőhetnek is.

Bár a közös valuta által elősegített mélyülő pénzügyi integráció és az országok közötti élénkülő tőkeáramlások pozitív hatással vannak a gazdaságra, ezek szabályozatlan keretek közt hagyása pénzügyi stabilitási kockázatokokat hordoz az esetleges hitelbuborékokhoz és ingatlanpiaci lufik kialakulása révén. Ez főleg azáltal jelent reális kockázatot, amikor a nem produktív beruházásokat finanszírozó tőkeáramlások fenntarthatatlan adósságállományokat generálnak. Ez főleg olyan országokban lehet releváns, ahol a közös kamatszint túl alacsonynak bizonyul az ország gazdasági állapotához viszonyítva - például egy fejletlenebb szintről való gyorsabb felzárkózás miatt, - és ezzel keresleti oldalról is fűti a túlzott eladósodást, illetve a külső egyensúly (fizetési mérleg) megbomlását (lásd Spanyolország vagy Írország 2008 előtt). Ennek megelőzése szigorú makroprudenciális felügyeletet és szabályozást igényel, amely bár jelentős fejlődésen ment át az utóbbi 5-10 évben, még mindig gyerekcipőben jár. Fontos ugyanakkor megjegyezni, hogy megfelelő szabályozás nélkül ezek a kockázatok az eurózónán kívül is fennállnak, elég csak az elmúlt évtized hazai devizahitel-problémájára gondolni.

Összességében tehát az euró bevezetésével ingadozóbb és hosszabban elnyúló üzleti ciklusokat, a külső sokkokhoz való fájdalmasabb és lassabb alkalmazkodást várhatunk. További kockázatot jelent az önbeteljesítő bizalomválságok és államcsőd lehetősége, valamint a potenciális hitelbuborékok és a fenntarthatatlan adósságok miatt megbomló pénzügyi stabilitás veszélye. Ennek megfelelően a közös valuta használata esetén fegyelmezettebb gazdaságpolitikára van szükség mind fiskális, mind makroprudenciális téren.

## További szempontok az euró bevezetése kapcsán

### A kockázatközösség előnyei és hátrányai

Az eurózóna-tagság – hasonlóan az EU-tagsághoz, csak nagyobb mértékben – egy kockázatközösségben való részvételt is jelent, hiszen a tagok gazdaságpolitikája a közös valuta által fokozott mértékben hat egymásra, illetve emiatt a bajba kerülő államok a többiek segítségére szorulhatnak. Ennek megfelelően érdemes ezt a dimenziót a fenti költség-haszon értékelés kiegészítéseként külön is megvizsgálni.

Elsőként fontos megjegyezni, hogy az eurózóna-tagság értékelése nagymértékben függ az eurózóna intézményi felállításától, leginkább attól, hogy milyen szintig mélyül az integráció (fiskális unió, bankunió, közös eurókötvények stb). Egy hátrányos aszimmetrikus sokk esetén az integráció mértékétől függően segíti az országot a kockázatmegosztás, azaz hogy egy ilyen szituációban hogyan támogatja a többi tagállam közösen finanszírozott betétbiztosítás, munkanélküliségi biztosítás vagy akár egy közös költségvetésből finanszírozott fiskális transferek formájában. Egy mélyebb integráció esetén ez a fajta kockázatmegosztás nagyobb, ez viszont azzal is jár, hogy egy más országban fellépő válság esetén a az érme másik oldalán találjuk magunkat, ami pénzügyi kötelezettségekkel jár.

További segítséget jelent, hogy fizetési mérleg válság esetén nincs szükség nagy devizatartalékokra vagy hirtelen külső alkalmazkodásra: az EKB TARGET2 rendszerén keresztül gyakorlatilag a többi tagállam jegybankja nyújt automatikus likviditást, így a hazai bankrendszer akkor sem marad külső forrás nélkül, ha a privát külföldi tőkebeáramlások hirtelen leállnak. Államadósság-finanszírozási nehézségek esetén lehet támaszkodni a többi tagállamra, akik sürgősségi hitelkeretet nyújthat („bail-out”), bár ez egyáltalán nem automatikus, és a hozzá csatolt feltételek sokszor igen fájdalmasak lehetnek (lásd Görögország példája). Az integráció további mélyülése automatikusan magával vonzza az ún. potyautas-problémát, például egyes tagok nagyobb költségek mellett is élvezhetik a kevésbé eladósodott államok miatti, a közös eurókötvény alacsonyabb hozamain keresztülli előnyöket. Egy ilyen szituáció értékelésében (az azt ellensúlyozó intézményi háttér meglétén kívül) leginkább az a kérdés, hogy Magyarország melyik csoportba tartozna.

### Az intézményi bizonytalanság okozta kockázat és a politikai dimenzió

A fenti szempontok miatt az euróövezet kilátásai nagymértékben azon múlnak, hogy sikerül-e megreformálni az intézményrendszerét a közeljövőben. Ehhez több ponton is az integráció mélyítésére van szükség (lásd a következő fejezetben), amelynek hiányában nem tanácsos egy sötét jövő előtt álló valutaövezethez csatlakozni, és mindenképpen érdemes kívánni, hogy a közelmúltban belebegtetett reformok bevezetésre kerülnek-e.



Fontos szem előtt tartani, hogy a csatlakozással együtt jár a gazdaságpolitikai szuverenitásunk jelentős részének feladása, és a megmaradt kompetenciáknak is sokkal szigorúbb keretek közt való üzemeltetése. Ez azonban bizonyos szituációkban akár előnyös is lehet, hiszen így a kormánynak két okból is kisebb az esélye egy elhibázott gazdaságpolitikára. Egyrészt, az önálló monetáris politika elvesztése az esetlegesen felelőtlené váló gazdasági vezetés kezéből kiveszi az inflációgenerálás lehetőségét, és ezzel egy elköteleződési eszközt is szolgáltat. Másrészt, mivel egy felelőtlen fiskális politikának sokkal súlyosabb következményei lehetnek egy valutaunió kereteibe zárva, így nagyobbak az ösztönzők a prudens működésre. Természetesen, ha ez mégsem következik be, úgy a költségek is sokkal nagyobbak lehetnek.

Végezetül mindenképpen érdemes megemlíteni azt a részben politikai dimenziót is, hogy amennyiben az euró végül egy sikeresztori lesz (vagy legalábbis garantált a hosszútávú sikeres működése), kár lenne kimaradni belőle, hiszen a minél korábbi csatlakozással mi is alakíthatjuk az intézmények fejlődését a számunkra kívánatos irányba.

## Az optimális csatlakozás feltételei

Az eddigiekben áttekintettük az euró bevezetésével járó legfontosabb előnyöket és hátrányokat. Mivel a fentebb részletezett költségek és kockázatok bizonyos kritériumok teljesülése mellett csökkenthetők, míg az előnyök jobban kihasználhatók, érdemes megállapítani azokat a feltételeket, amelyek mentén a gazdasági racionalitás a csatlakozás mellett szól, és megvizsgálni, hogyan állunk ezek teljesítésében.

### Közgazdasági szempontok

Először a közgazdasági kritériumokat - melyekbe nem csak a maastrichti előírásokat értjük - érdemes megvizsgálni. A csatlakozás meghatározó feltétele a kereskedelmi nyitottság. Minél integráltabb az adott gazdaság a világpiacon, annál inkább ki lehet használni a tranzakciós költségek és árfolyamingadozások megszűnése jelentette előnyöket, ami további külkereskedelmi élénküléshez is vezethet. Ebből a szempontból igen jól állunk: Magyarország a világ legnyitottabb gazdaságainak egyike, és az euróövezet országaival is többet kereskedünk, mint számos jelenlegi tag. Lényeges kérdés továbbá az üzleti ciklusok harmonizáltsága az euróövezet tagjaival. Harmonizált üzleti ciklusok esetén ugyanis csekély az országspecifikus sokk esélye, ami önálló monetáris politikai választ kívánna. Ebben az esetben nem fáj annyira a lebegő árfolyam feladása, hiszen a közös monetáris politika nekünk is megfelelő lesz. Hazánk gazdasága a külkereskedelmi nyitottságunk miatt szorosan összefonódik és együtt mozog az euróövezet gazdaságával. Egy német recesszió esetén a mi exportöreink kereslete is lecsökken, így valószínű, hogy az EKB kamatpolitikája nekünk is megfelelő.

Nem elhanyagolható szempont a tőke és munka határokon átívelő mobilitása. Esetleges országspecifikus sokkok esetén a monetáris politika/árfolyam szerepét kiválthatják a rugalmasan alkalmazkodó munka- és tőkepiacok (pl. átmeneti munkavállalás egy másik országban, vagy rugalmas béralkalmazkodás, ha itthon megnő a munkanélküliség). Bár Magyarországon a tőke mobilitása kielégítő, a munkaerő-mobilitás és munkapiaci rugalmasság területén nem teljesítünk jól. Viszont egyrészt ez az euróövezet nagy részére jellemző, így nem jelentene hátrányt a csatlakozás szempontjából, másrészt nagy gazdasági különbségek esetén a túlzott munkaerő-mobilitás vissza is üthet, hiszen a jórészt egyirányú munkaerő-áramlás felgyorsulása strukturális problémák (bérnyomás, munkaerőhiány, nyugdíjrendszer fenntarthatatlansága) kialakulásához vezethet. Ugyancsak lényeges az „optimális” csatlakozás szempontjából a fiskális politika megfelelő mozgástere. A hazai költségvetés is betölthet ciklikus stabilizáló szerepet egy esetleges országspecifikus sokk esetén, mely szerep felértékelődik saját jegybank hiányában. Ehhez azonban megfelelő költségvetési mozgástér szükséges (azaz, hogy az ország ne legyen nagyon eladósodva). Magyarországon a fiskális deficit- és államadósság-mutatóink az utóbbi években javulnak – viszont az ennek fenntarthatóságát garantáló intézményi környezeten (adósságfék, deficitkorlát) még van mit finomítani. Ezt a célt szolgálná a Stabilitási- és Növekedési Paktum is.

Az euró bevezetésének közgazdasági kritériumairól gondolkodva meg kell vizsgálnunk, hogy egyáltalán mi az önálló monetáris politika hozzáadott értéke egy külföld által finanszírozott, kis nyitott gazdaságban. Egyes elméletek szerint (dilemma vs. trilemma) ilyen országok lebegő árfolyam mellett sem tudnak teljesen önálló monetáris politikát folytatni, mivel ekkor is ki vannak téve a külföldi tőkeáramlások szeszélyeinek – főleg, ha egyes gazdasági szereplők jelentős árfolyamkitettséggel is rendelkeznek (pl. devizahitelek). Erre láthattunk példát a 2008-as válság során, ahol az árfolyamkitettségünk és a finanszírozási nehézségeink miatt a monetáris politika nem tudta segíteni az ország alkalmazkodását a ciklikus folyamatokhoz. Ebben az esetben nincs akkora költsége feladni a monetáris függetlenséget, viszont annál nagyobb az előnye az árfolyamkockázat megszüntetésének. A magyar gazdaság pontosan ebbe a kategóriába tartozik, bár az utóbbi években jelentősen csökkent a devizahitelek problémája, és a sorozatos folyó fizetési mérleg többletek révén a külső finanszírozásra való ráutaltságunk is mérséklődött.

A magyar euróról szóló viták során gyakran hangoztatott szempont a megfelelő reálkonvergencia kérdése. Ez azért lényeges, mert fejletlenebb, még a felzárkózás folyamatában lévő országok általában magasabb egyensúlyi reálkamattal rendelkeznek. Ez az egyensúlyinál alacsonyabb (fejlettebb országokra jellemző) reálkamat túlfűtöttséghez, hitelbuborékok kialakulásához, külföldi eladósodáshoz, valamint magasabb ár- és bérinflációhoz vezethet, ami tovább rontja az export-versenyképességet és a külkereskedelmi mérleg egyensúlyát, ami egy idő után fenntarthatatlan lesz, és fizetési mérleg válsághoz vezet. Ehhez ráadásul nehezebb is alkalmazkodni nominális árfolyamszelep hiányában (lásd ír és spanyol történések 2008 előtt). Ezért fontos, hogy körülbelül azonos fejlettségi szinten lévő államok alakítsanak monetáris uniót, akiknek mind megfelelő a közös hosszú távú kamatszint.

Ennek hiányában a hitelbuborékokat és makro-egyensúlytalanságokat fékező (pl. makroprudenciális) politikákra van szükség (lásd lejjebb). Magyarország GDP/fő mutatója jelenleg az euróövezet 65%-án áll, így felzárkózás terén még van mit behoznunk, és egy reálkamat-csökkenésből fakadó hitelbuborék továbbra is reális kockázat marad euró tagság esetén. Ennek ellenére azonban a hazai egyensúlyi reálkamat szint egyéb strukturális okok miatt (gyenge növekedési ponteciál) valószínűleg nem sokkal magasabb az euróövezeténél. Ezen kívül arra is utalnak jelek, hogy a válság óta az euró pénzügyi piacok már beárazzák az országok közti különbségeket, így nem is mindenki szembesül ugyanazzal a kamatszinttel. Ettől függetlenül továbbra is ez az egyik legfontosabb kockázat az euróövezethez való csatlakozást illetően, így kiemelt területként kell kezelni a túlzott eladósodást fékező makroprudenciális szabályozást. További szempont, hogy a felzárkózás egyensúlyi reálfelértékelődéssel is jár (Balassa-Samuelson hatás), ami fix nominális árfolyam mellett inflációs többletet eredményezhet az euróhoz csatlakozott Magyarországon. Ennek kordában tartásához már a csatlakozás előtt fontos az inflációs várakozások alacsony szinten való horgonyzása.

## Intézményi feltételek – Itthon és Európában

Az euróbevezetés intézményi kritériumait sem szabad figyelmen kívül hagynunk, hiszen ezek legalább olyan fontosak, mint a közgazdaságiak.

Az euró intézményi keretrendszerének legfőbb eleme az Európai Központi Bank (EKB). Az EKB esetében a lényegi kérdés a Bank végső hitelezői (a fentebb említett „lender of last resort”) szerepe kormányok felé. E nélkül (főleg a kisebb) tagállamok kormányai lényegében külföldi devizában bocsátanak ki adósságot, ami felett nincs kontrolljuk, és ez számos problémát okoz (lásd makrogazdasági hátrányok 2-es pontja). Jelenleg az eurózónában Mario Draghi 2012-es „whatever it takes” bejelentése és az EKB OMT programja részben orvosolta az akut problémákat, azonban ez lehetne jobban intézményesítve ( bár ezt a németek általában ellenzik). Paul de Grauwe szerint ez az euró intézményi felépítésének egyik legfontosabb hibája. A közös eurókötvény bevezetése talán növelné az EKB beavatkozásának esélyét, azonban ez jelenleg még nem létezik.

Gyakran hangoztatott érv, hogy a közös monetáris politikához szorosabb fiskális integráció, szorosabb kockázatmegosztás lenne szükséges. Ez könnyítené az országspecifikus sokkok és adósságfinanszírozási stresszhelyzetek kezelését: nem eseti transferek vagy vitás hitelek országok között, hanem bejáratott intézményi mechanizmusok révén, amik a közösen felvállalt szolidaritáson alapulnak. A szorosabb fiskális integrációnak a következő elemei merültek fel eddig:

- közös bailout fund állami költségvetések számára – European Stability Mechanism (talán később European Monetary Fund), már létezik, de még nem túl erős
- közös költségvetés (euró pénzügyminisztérium, euró parlament) – nincs
- közös adósságkibocsátás, de legalábbis egy euróövezeti biztonságos eszköz (eurókötvények) létrehozása – nincs

- közös adópolitika - nincs
- közös munkanélküli biztosítás/segély - nincs

Számos formája és fokozata létezhet tehát az integrációnak, továbbá az is vitatott, hogy mennyire szükségesek ezek valójában egy jól működő valutaunióhoz. Így ezek nem kizáró feltételek a csatlakozásunk előtt, azonban érdemes gondolkodni róla, hogy milyen euró tagjai szeretnénk lenni.

A fentiek mellett fontos megtörni a nemzeti bankrendszerek és „hazai államuk” egymástól való kölcsönös függését is, ugyanis ez egy negatív spirálhoz vezethet (ahogy az euró minapi válsága is mutatta: bajba jutott bankokat ki kell mentenie az államnak, ami így bajba kerül, és a kockázatosabbá váló államkötvényeket tartó bankok még inkább bajba kerülnek). A megoldás egy működő bankunió kialakítása. Az euróövezet integrált pénzpiacain fontos a nemzeti bankrendszerek minél szorosabb integrációja és azok harmonizált szabályozása is. A tagállamok között ezen a területen való kockázatmegosztás elengedhetetlen az euróövezet pénzügyi stabilitásának garantálásához. Európában a válság után rendkívül gyors intézményi fejlődés történt ezen a területen, bár még korántsem fejeződött be. Noha közös felügyelet már létezik, és a közös bankmentő alap, közös fiskális (pl. ESM-en keresztül) háttérgaranciával befejezés alatt áll, a közös betétbiztosítás még csak előkészítés alatt áll, de megvalósítása valószínűsíthető.

Nem mehetünk el persze szó nélkül a hazai intézményrendszer mellett sem – az euró „optimális” bevezetéséhez fegyelmezettebb hazai gazdaságpolitika szükséges. A rögzített árfolyamrendszer jelentette kötelek nem csak a monetáris politika területén korlátozzák a hazai döntéshozók kezét, hanem egyéb frontokon is nagyobb „önmegtartóztatás” szükséges. Például költségvetési takarékoság gazdasági fellendülés idején, akár intézményi korlátok (adósságplafon, deficit-szabály) révén. Noha ezek már léteznek nálunk, de lehetne finomítani rajtuk. A Költségvetési Tanács eredeti függetlenségének és kapacitásainak visszaállítása is segítené. Szükség lenne hatékony makroprudenciális szabályozásra (akár a közös jegybankban/bankfelügyeletben), ami az esetlegesen kialakuló hitelbuborékokat és fenntarthatatlan külső egyensúlytalanságokat megakadályozza (az Európai Bizottság Macro Imbalance Procedure-je ebbe az irányba tett első lépés). Előremutató, hogy az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa már elkezdett ilyen jogköröket gyakorolni. A válságok elkerüléséhez nagyban hozzájárulhat a visszafogott bérlpolitika: a termelékenységet nem meghaladó reálbér-növekedés fontos az export versenyképességünk megőrzéséhez.

## Szakpolitikai konklúzió

A fentiek alapján megállapíthatjuk, hogy ha az intézményi feltételek jó része teljesül, azaz az euróövezet integrációja folytatódik, akkor Magyarországnak érdekében áll az euróövezetbe való csatlakozás, így a Momentum Mozgalom gazdaságpolitikai szakértőiként azt javasoljuk, hogy Magyarország kezdje el a csatlakozásra való felkészülést, hogy amint körvonalazódni látszik az eurózóna jövője, minél hamarabb képesek legyünk az euró bevezetésére.

## Felhasznált források

**Baldwin, Richard & Francesco Giavazzi.** (2016). [How to fix the Eurozone: Views of leading economists.](#) voxEU.org e-book

**Csajbók Attila & Csermely Ágnes.** (2002). [Az euró hazai bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése.](#) Magyar Nemzeti Bank

**European Commission.** (2017). [EU Economic governance: monitoring, prevention, correction.](#)

**European Commission.** (2017). [Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union.](#)

**Magyar Nemzeti Bank.** (2008). [Elemzés a konvergenciafolyamatokról.](#)

**Magyar Nemzeti Bank.** (2011). [Elemzés a konvergenciafolyamatokról.](#)

**Neményi Judit & Oblath Gábor.** (2012). [Az euró hazai bevezetésének újragondolása.](#) *Közgazdasági Szemle*, 2012. június, 569 – 684. old.