

## AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZETEK ELMÉLET FEJLŐDÉSE

SZIJÁRTÓ NORBERT

*Tanulmányunk az optimális valutaövezet elmélet (OCA<sup>1</sup>) irodalmát rendszerezi. A több mint öt évtizedes múltra visszatekintő OCA elmélet a monetáris uniók kialakításának és működésének makrogazdasági kereteit határozza meg. A hagyományos OCA elmélet tulajdonságai a kötött árfolyamrendszerek kiigazító mechanizmusaként funkcionálhatnak. A Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) kialakításának kezdeti fázisában az új OCA elmélet a monetáris politika egyes területeit vonja be a vizsgálódás körébe. Az endogenitás és specializáció paradigmája szükségtelenné teszi a kezdeti kritériumokat, vizsgálatában már a monetáris integráció működésére koncentrálnak, míg az exogén megközelítés a külső intézményi rendszer integrálására tesz kísérletet.*

### 1. BEVEZETÉS

A 2008-2009-es globális pénzügyi válság, majd a nyomában kialakult szuverén adósság-válság újra előtérbe hozta a GMU tervezési hiányosságait és működési hibáit. A „nagy megnyugvás” (*Great Moderation*) közel két évtizedes szakaszát pénzügyi és gazdasági válságok váltották fel, véget vetve a globális likviditásbőségére épülő, kedvező globális konjunktúrának. Az Európai Bizottság 2008-ban megjelent kiadványa az eurózóna első tíz évét értékelte, a növekedésbarát világgazdasági környezet hatásai miatt sokkal inkább a monetáris unió sikereit, mint annak kihívásait emelte ki [European Commission, 2008]. Az egységes monetáris politika a hosszú távú inflációs várakozások lehorgonyzásával, míg a nemzeti szintű, de a Stabilitási és Növekedési Egyezmény által szabályozott fiskális politika megerősítette a makrogazdasági stabilitást az euróövezet országaiban. A monetáris unió létrejötte támogatta a gazdasági (kereskedelmi) és piaci integráltság mélyülését, a közös pénz használata pedig a pénzügyi integráltság erősödését. A periféria tagországok egy válságmentes időszakban kihasználva az alacsony kamatkörnyezetet, a likviditás bőségét és a kohéziós politika eszköztárát, komoly felzárkózást mutattak fel. Természetesen a GMU létrehozása nem tudott minden várakozást beteljesíteni, a gazdasági növekedés számos országban alacsony volt a foglalkoztatottság rendkívüli emelkedése ellenére is. Az infláció tekintetében állandósultak az eltérések a tagállamok között, a munkaerőköltség a periféria országaiban pedig a gazdasági termelékenységüket meghaladóan nőtt. Utóbbi miatt egyrészt komoly versenyképességi különbségek alakultak ki az eurózónában, másrészt a túlzott fogyasztás importhatása és a monetáris unió biztosította hitelesség miatt beáramló tőke folyófizetési mérleg egyensúlytalanságokat okozott az euróövezet periferiáján. Az Európai Unió már az 1990-es években is

1 Optimális valutaövezet elmélet – Optimum currency area (OCA)

egy gazdaságilag heterogén közösség volt, amin a monetáris unió kialakítása és a 2000-es évek növekedésbarát környezete sem tudott érdemben változtatni. A bizottsági jelentés után egy évvel a pénzügyi rendszerek globális integrálódása és a nyugati félteke kölcsönös gazdasági (kereskedelmi és beruházási) összefonódottsága miatt az Egyesült Államokból kiindult pénzügyi válság begyűrűzött az Európai Unió országaiba. A GMU első recessziója során a tagállamok átlagos GDP-je 4,5%-kal esett vissza.<sup>2</sup> A monetáris integráció strukturális problémái és a periféria államok gazdasági gyengélkedései (görög, ír és portugál mentőcsomagok) miatt egy elhúzódó szuverén adósságválság alakult ki, így 2011-2012-ben egy második recesszió következett, amely már egyértelműen a déli államokat érintette.

A korai negatív felhangokat és bírálatokat főként amerikai közgazdászok fogalmazták meg [Eichengreen, 1996; Feldstein, 1997], és alapvetően a GMU aszimmetrikus felépítését kritizálták; a monetáris politika közösségi szintre emelése, a fiskális politikák nemzeti szinten tartása szétfeszítheti a monetáris uniót. Általánosan elfogadott elképzelés volt, hogy az első nagyobb válság végzetes következményekkel lehet a gazdasági integráció mélyülésére, szélsőséges esetben akár dezintegrációs folyamatot is elindíthat. A negatív felhangok egy másik megközelítése a GMU kialakításának és működésének gyenge közgazdasági hátterére mutat rá. Emerson et al. [1992] az euró bevezetésének költségeit és hasznait összegzik bizottsági jelentésükben (*One Market, One Money*), és arra a következtetésre jutnak, hogy nem lehet egy konzisztens elméletet vagy elméleti keretet adni, amely megfelelően tudná magyarázni a monetáris unió kialakítását. Közgazdasági keretrendszer ennek ellenére létezik, az OCA elmélet éppen azt tárgyalja, hogy milyen feltételek mellett lehet vagy érdemes egy önálló országokból álló csoportnak vagy régióknak közös valutát bevezetnie. A GMU felépítésének és működési keretének kidolgozása alatt negligálták ezt az elméletet, ezért Krugman [2012] a szuverén adósságválság idején az OCA elmélet bosszújáról ír, hiszen a gazdasági sokkok felerősítették a közös valutából származó költségeket, amit az OCA elmélet kritériumainak figyelembe vétele enyhíthetett volna. Egyrészt, a nominális árfolyam-kiigazítás hiánya miatt egyes államoknak a belső leértékelődéshez kell folyamodniuk, amelyhez rugalmas árak és bérek szükségesek. Másrészt, a monetáris unióból hiányoztak olyan kiegyensúlyozó mechanizmusok, mint a munkaerő-mobilitás és fiskális unió, amelyek csökkenthetők volna a válság káros hatásait.

A tanulmány célja, hogy bemutassa az OCA elmélet evolúciójának irodalmi áttekintését. Az elméletrendszer történeti összefoglalásánál Mongelli [2002] szakaszolását alakítjuk át és egészítjük ki, majd öt részre osztjuk azt. Az első szakasz a klasszikus vagy hagyományos OCA elmélet kritériumait tárgyalja; ekkor az elmélet a Bretton Woods-i rendszer körülményei között arra a kerestre a választ, milyen feltételek, mechanizmusok szükségesek egy valutaunió kialakításához, mik azok a tulajdonságok, amelyek enyhíteni tudják a sokkok hatásait véglegesen kötött árfolyamrendszerek esetén, amikor a nominális árfolyam-kiigazítás eszköze nem alkalmazható. A második szakasz az 1970-

---

2 Forrás: Eurostat, Real GDP growth rate. <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>

es évek elején végbement elméleti összeegyeztetés; ekkor vált az önálló kritériumokból egységes keretrendszerré az OCA elmélet, ugyanakkor erre az időszakra tehető Mundell revíziója is saját megállapításával kapcsolatosan. A harmadik szakasz az 1980-as évek vége és az 1990-es évek eleje közötti időszak; az elmélet újjáéledését a GMU létrehozásának ténye (*Delors-jelentés*) hozta magával (új OCA elmélet). A negyedik és ötödik szakasz közös jellemzője, hogy megváltozott a kiinduló kérdés, vagyis már nem a kialakítás feltételeire összpontosítanak, hanem a monetáris unió működésére, arra, hogyan működhet optimálisan egy valutaunió? A negyedik szakasz főként a kereskedelmi integráció hatásaira építve az endogenitás és a specializáció kérdéskörét taglalja, amellyel a korábbi statikus megközelítés dinamikussá válik. Az ötödik szakasz, szakítva a belső feltételrendszer bővítésével, külső, exogén tényezőket von be a vizsgálódás körébe, és már arra a kérdésre keresi a választ, hogy milyen intézmények (szabályok és korlátok) szükségesek ahhoz, hogy optimálisan működjön egy monetáris unió?

A második fejezetben az OCA elmélettel kapcsolatos fogalmakat mutatjuk be, ki-  
térünk az elmélet magyar feldolgozottságára és korábbi irodalmi összefoglalókra. A harmadik fejezetben az OCA elmélet kritériumrendszerének változását, az arra ható tényezőket és következményeket elemezzük szakaszonként. A negyedik fejezet az OCA elmélet kritikáját ismerteti, majd a tanulmány összefoglalással zárul.

## **2. AZ OCA ELMÉLET FOGALMI HÁTTERE ÉS SZAKIRODALMI ÖSSZEFOGLALÓK**

Robert Mundell kanadai közgazdász 1999-ben, az európai monetáris unió indításának évében kapott közgazdasági Nobel-díjat, a monetáris és fiskális politika különböző árfolyamrendszerek melletti működésének és az OCA elméletnek a vizsgálatáért.<sup>3</sup> Robert Mundell Nobel-díja vitákat kavart, mivel egy 1960-as évek elején alkotott elméletet jutalmaztak, ennek ellenére tudományos érdeme abban áll, hogy olyan közgazdasági kérdésekkel (a monetáris integráció kialakításával és működésével) kezdett el foglalkozni, amelyek mai napig a figyelem középpontjában vannak [Lőrincné, 1999].

Az optimális valutaövezet egy olyan földrajzi terület, amelynek országai vagy közös valutát használnak, vagy a földrajzi terület országai által használt valuták árfolyamai egymáshoz véglegesen rögzítve lettek. A közös valuta, vagy az egymáshoz véglegesen rögzített valuták a külső világgal szemben rugalmasan változhatnak. A közös, vagy véglegesen egymáshoz rögzített valutát használó országok kiterjedése alkotja az optimális valutaövezetet. Az optimalitást pedig (tautologikus módon) az optimális valutaövezet tulajdonságaival adhatjuk meg, ezek teljesülése egyrészt csökkenti a nominális árfolyam-kiigazítás szükségességét, másrészt erősíti a belső és külső egyensúlyt a valutaövezeten belül [Mongelli, 2002]. Földrajzi szempontból általában olyan országok hoznak létre valutauniót, amelyek egymáshoz közel fekszenek és historikusan szoros gazdasági

<sup>3</sup> Emellett Mundell nevéhez fűződik számos más, a mai napig használt közgazdasági tétel a monetáris politika (Mundell-Tobin hatás) vagy az árfolyamrendszerek választása (Mundell-Fleming trilemma) kapcsán.

(kereskedelmi) kapcsolatban állnak egymással.<sup>4</sup> A közgazdasági racionalitás az, hogy az országok akkor alakítanak ki valutaövezeteket, ha az abból származó hasznok várhatóan nagyobbak, mint a költségek.<sup>5</sup>

Az OCA elmélet időrendi felosztását pár korábbi irodalmi összefoglaló is megtette, bár ezek nem az elmúlt években születtek, így az exogenitás kérdéskörét és a két válság nyomán felmerült újabb kérdéseket nem tartalmazzák. Mongelli [2002] átfogó irodalmi összefoglalójában három szakaszra osztja az elméletet: „úttörő szakasz” (*pioneering phase*) az 1960-es évek elejétől az 1970-es évek elejéig; az „összeegyeztetés szakasza” (*reconciliation phase*), az 1970-es évek; végül az „újrafelfedezés szakasza” (*reassessment phase*) az 1980-as évektől az 1990-es évek elejéig. Emellett részletesen bemutatja az OCA elmélet kapcsán született empirikus tanulmányokat, valamint a két paradigma – az endogenitás és specializáció – vitáját. Tavlas [1993] két részre osztja az elméletet, az első a hagyományos, míg a másik az új OCA elmélet. A hagyományos elmélet a korai vagy úttörő szakaszt fedi le, míg az új kialakulását az európai monetáris integrációs folyamat újbóli beindulásával (ezáltal a szakmai érdeklődés emelkedésével) lehet magyarázni.<sup>6</sup>

A téma hazai feldolgozottsága eléggé hiányos. Békés [1998] az elmélet makrogazdasági háttérét mutatja be, Lőrinczné [1999] Robert Mundellről írt esszéje mellett érdemes megemlíteni Darvas – Szapáry [2008] tanulmányát, amelyben az újonnan csatlakozott tizenkét tagállamot vizsgálták az OCA elmélet szempontjából. Az elhúzódozó szuverén adósságválság kapcsán Artner – Róna [2012] vizsgálta az egyes feltételekhez köthető makrogazdasági mutatókat a periféria tagállamokra. Az elmélet magyarországi tanulmányi bemutatása megtalálható Palánkai [2004] és Palánkai et al. [2011] műveiben, valamint Krugman – Obstfeld [2003] klasszikus nemzetközi gazdaságtani tárgyakhoz használt könyvében. Mindezek mellett a Magyar Nemzeti Bank rendszeres kiadványa, az „Elemzés a konvergenciafolyamatokról” [MNB, 2008, 2010, 2011] nyújt hol több, hol kevesebb betekintést az elméletbe.

A korábbi irodalmi összefoglalók közül kiemelkedik Mongelli [2002] tanulmánya, amely új módon rendszerezte az OCA elméletcsaládot és szakaszokat alakított ki. Tavlas [1993] elemzése vezette be az új OCA elméletet, Lafrance – St-Amant [1999] pedig az OCA elmélethez kapcsolódó módszertani tanulmányokat osztályozta. Horvath – Komarek [2002] az OCA elmélet modellezhetőségi hiányosságai (nem operacionalizálható) miatt azt javasolja, hogy az inkább a monetáris integrációk gondolkodási keretrendszere legyen. Horvath [2003] egymással ütközteti az egyes szerzők által preferált kritéri-

4 Ezzel ellentétesen egy külföldi ország pénzének a hazai bevezetése (dollarizáció és euróizáció) nem feltételezi a földrajzi közelséget, az importált infláció adta stabilitás és a külső hitelesség a meghatározó elemek.

5 Az Európai Unióra és a közös valuta fémjelezte GMU-ra gyakran tekintenek úgy, mint politikai projektre, mivel a gazdasági integráció mélyülésének egyes lépései mögött politikai konszenzusnak kell lennie. Így a valutaunió létrehozása politikai akarat nélkül nem valósulhat meg. A valutaunióhoz történő csatlakozás mögött pedig ott kell lennie a csatlakozni kívánó állam politikai támogatásának, másrészt a korábbi tagországok részéről a befogadás támogatottságának.

6 Az 1980-as évek közepén nyilvánvalóvá vált, hogy az áruk, a szolgáltatások, a munkaerő és a tőke szabad áramlásával szükségszerű bevezetni a közös valutát, mivel a különböző valuták instabilitása és az ezekből származó tranzakciós költségek komoly problémát okozhatnak az Európai Unióban.

umokat és rámutat azok ellentmondásaira, amit a későbbiekben Tavlas [2009] az OCA elmélet paradoxonjainak nevez. A klasszikus és az újabb OCA elméletek következtében nagyon kiszélesedett azon makrogazdasági változók köre, amit vizsgálni lehet. Broz [2005] megállapítása szerint 22 kritériumot – amelyhez egy vagy több makrogazdasági változó és proxy rendelhető – kellene egy rendszerben elemezni. Végül érdemes megemlíteni Dellas – Tavlas [2009] megközelítését, szerintük a korai OCA elmélet lényege abban állt, hogy a rugalmas árfolyamrendszerekkel szemben kihangsúlyozzák a kötött árfolyamrendszerek kevésbé költséges mivoltát. Leggyakrabban az OCA elmélet és a GMU közötti viszonyrendszert vizsgálják (ilyen többek között Emerson et al. [1992], Schelkle [2001], Mongelli [2008] és Jager – Hafner [2013]), annak ellenére, hogy az utóbbi évtizedekben más regionális integrációkon belül is megjelentek monetáris uniók. A historikus összehasonlításokra is számos példa akad Bordo – Jonung [1999] korábban létezett monetáris uniókból von le következtetéseket, míg Handler [2013] bemutatja a különbségeket a nemzeti és a nemzetközi (több országot magába foglaló) korábban és jelenleg is működő monetáris integráció között. Az OCA elmélet nemzetközi tankönyvi feldolgozása Baldwin – Wyplosz [2012], valamint De Grauwe [2009] több kiadást megélt kiadványaiban jelenik meg.

### 3. AZ OCA ELMÉLET SZAKASZAI

#### 3.1. A hagyományos, optimális valutaövezet elmélet

Az OCA elmélet közgazdasági háttere alapvetően az árfolyamrendszerek választásával kapcsolatos kérdéskörből indul ki, és arra keresi a választ, hogy mi tudja mérsékelni a sokkok hatását a rögzített árfolyamrendszert (monetáris unió) használó gazdaságokban. A rugalmas árfolyamrendszerek esetén a kereslet és kínálat határozza meg a valuta értékét, viszont a kiigazítás lehetősége biztosított, míg a rögzített árfolyamrendszerek nagyobb stabilitást és hitelességet kínálnak, a belső kiigazítás ellenben nehézkes, a kilépési stratégia pedig rendkívül költséges. A nemzetgazdaságok saját preferenciáik (makrogazdasági céljaik) alapján döntenek arról, hogy milyen árfolyamrendszert alkalmaznak. A két világháború közötti próbálkozások a lebegő árfolyamrendszerek használatával nem hoztak sikereket, így 1944-ben Bretton Woods-ban úgy döntöttek, hogy az I. világháború előtti aranystandardot restaurálják és hozzá hasonló aranydeviza-rendszert hoznak létre, ahol a dollárt meghatározott arányban az aranyhoz kötötték, míg a nemzeti valutákat a dollárhoz.

Az OCA elmélet kialakulása több mint fél évszázados múltra tekint vissza, az 1960-as években három tanulmány – Mundell [1961], McKinnon [1963] és Kenen [1969] – indította útjára a közös valuta bevezetésével és használatával kapcsolatos nemzetközi gondolkodást.<sup>7</sup> Az 1960-as években az elméletre még nem tekinthetünk úgy, mint egy

<sup>7</sup> Érdemes megjegyezni, hogy már az 1950-es években is születtek olyan tanulmányok, amelyek a közös valutából származó előnyöket és hátrányokat mutatták be: Friedman [1953] az ár- és bérrugalmasságot, míg

egységre, mivel a szerzők egymástól függetlenül fogalmazták meg a feltételeket.<sup>8</sup> Mundell [1961] a termelési tényezők (főként a munkaerő) mobilitását emelte ki, mint stabilizáló eszközt. Abban az esetben, ha a termelési tényezők kellően mobilak a partnerországok között, akkor a reálárak korrekciójára és a nominális árfolyam-kiigazításra, mint stabilizáló eszközre kevésbé van szükség. Kezdetben a termelési tényezők áramlása a régiók között alacsony lehet, a munkaerő esetében a migráció, átképzések, új foglalkozások tanulása és a nyelvi különbségek költségekkel járnak, amelyek inkább hosszú távon fizetődnek ki. McKinnon [1963] a gazdasági nyitottságra helyezte a hangsúlyt – ha egy ország magas gazdasági nyitottsággal rendelkezik (GDP arányosan magas külkereskedelemmel rendelkezik), akkor a kereskedelmi forgalomba kerülő termékek ára könnyen befolyásolja a belső árakat, így a megelőzetési költségeket. Ennek következménye, hogy a monetáris politika és az árfolyampolitika kevésbé hatékony, ezért választható a kötött árfolyamrendszer.<sup>9</sup> Az 1960-as évek végén Kenen [1969] két különböző feltételt is megfogalmazott, amelyek elősegíthetik a közös valuta használatát a partnerországok között. Az egyik a termelés és fogyasztás diverzifikációja, a másik pedig a szupranacionális fiskális transzfermechanizmus létrehozása. Diverzifikált termelési és fogyasztási struktúrával rendelkező államok esetén, ha bármely szektort sokk éri, az az egész gazdaságra kisebb hatást fejt ki, így a sokkok negatív folyamatait enyhíteni lehet, és nincs szükség a nominális árfolyam-kiigazításra. Ha a monetáris unióban résztvevő államok között létezik szupranacionális fiskális transzfermechanizmus, akkor az aszimmetrikus sokkok okozta károkat ellensúlyozni lehet az előzetesen kialakított redistributív forrásokból.

Friedman [1953] feltétele az árak és bérek rugalmasságára vonatkozik. Ha a nominális árak és bérek rugalmasak a közös valutát bevezetni kívánó országok között és országon belül, akkor a gazdasági sokkok utáni kiigazítás kevésbé párosul hosszantartó, magas munkanélküliségi rátával az egyik országban és/vagy magas inflációval a másikban. Ezzel szemben, ha a nominális árak és bérek rugalmatlanok (lefelé rugalmatlanok, vagyis nincs lehetőség „belső leértékelődésre”), akkor a nominális árfolyam-kiigazítás elvesztése komoly költséget jelenthet.<sup>10</sup> Ingram [1962] a pénzügyi piacok integráltságát emeli be az OCA elméletbe. A pénzügyi piacok maguk is egy kiegyensúlyozó mechanizmust alkothatnak egy monetáris unió belül, a magas pénzügyi integráltság esetén a kamatokban bekövetkezett változásokat a közös árfolyamrendszert alkalmazó államok között a tőke áramlása ki tudja egyensúlyozni. A hosszú távú kamatok így csökkennek, amely pozitív hatással lehet a külső egyensúlytalanságokra, valamint elősegítheti a pénzügyi erőforrások hatékony allokációját. Viszont Ingram szerint a pénzügyi integráltság magas szintjére nem tekinthetünk úgy, mint egy állandó, stabilizáló eszköz-

Meade [1957] a fizetési mérleget vizsgálta mint kiegyensúlyozó eszközt egy közös valutát használni kívánó régió elemzésében. Viszont ezek csak az összegegyeztetés során lettek az OCA elmélet részei.

8 Ennek következménye az, hogy már a kezdeti feltételeknél is találhatunk ellentmondásokat, ahogyan azt Tavlas [2009] ki is emelte.

9 Általánosságban elmondható, hogy a kis országok gazdasági vagy kereskedelmi nyitottsága magasabb, mint a nagyobb gazdaságoké, így számukra jobban megéri a rögzített árfolyamrendszer használata.

10 A szuverén adósságválság időszakában ezzel a jelenséggel találkozhatunk a GMU perifériáján, ahol a közösségi szintű monetáris politika nem teszi lehetővé a nemzeti nominális árfolyam-kiigazítást.

re, csupán a hosszabb távú kiigazítást tudja enyhíteni. Fleming [1971] kihangsúlyozza, hogy az állandó különbségek az inflációs rátában, a szerkezeti fejlettségben lévő különbségek, a nemzeti munkaerőpiaci intézmények eltérései, a nemzeti gazdaságpolitikák különbségei és az egyes társadalmakba ágyazódott inflációs preferenciák komoly külső egyensúlytalanságokhoz vezethetnek. Ezért a közös valutát használó államok hasonló inflációs rátával kell, hogy rendelkezzenek. Ekkor az országok közötti cserearány stabil marad, így a folyó fizetési mérlegben és a kereskedelemben jóval kiegyensúlyozottabb változások mennek végbe, amelyek csökkentik a nominális árfolyam-kiigazítás szükségességét.

Összességében elmondható, hogy a hagyományos OCA elmélet hét kritériumot fogalmazott meg: a termelési tényezők mobilitása, a gazdasági nyitottság foka, a termelés és fogyasztás diverzifikáltsága, szupranacionális fiskális transzferek, árak és bérek rugalmassága, pénzügyi integráltság és az inflációs ráták (preferenciák) hasonlósága. Mongelli [2002] ezt a hét közgazdasági kritériumot kiegészíti a politikai akarattal, amely alapvető fontosságú, hiszen a hasonló politikai szemlélet és viselkedés vezet oda, hogy két vagy több állam a valutaunió megvalósításán egyáltalán elkezdjen gondolkodni.

### 3.2. Az összeegyeztetés szakasza és Mundell revíziója

Az 1970-es években számos tanulmány az OCA elmélet szintézisére koncentrált és közös elméletként kezdte interpretálni azt; Corden [1972], Ishiyama [1975], valamint Tower – Willett [1976] elemzései tartoznak ide. Corden [1972] szerint, ha egy gazdaság csatlakozik egy valutaunióhoz, akkor a nominális árfolyam-kiigazítás elvesztése miatt a fiskális politikára kell helyezni a hangsúlyt. Abszorpciós kiadás jellegű politikákat – fiskális megszorítás vagy expanzió – kell használnia, mert csak ezzel tudja a külső egyensúlytalanságokat helyreállítani. Kiegészítve ezt a Friedman által javasolt kritériummal, a nominális árak és bérek rugalmasságával, mérsékelhető a fiskális megszorítások és expanziók kiterjedése. Az OCA elmélet, mint egységes elmélet Ishiyama [1975] tanulmányára vezethető vissza; a korábban megfogalmazott kritériumokra egy elméletként gondolt, amely egy alternatív költség-haszon elemzésként használható a közös valuta bevezetésével kapcsolatosan. Tower – Willett [1976] kiemelte, hogy még a belső egyensúlyt is nehéz elérnie a tagállamoknak, mivel a nemzeti diszkrecionális politikák külső korlátokba ütköznek, így a kiigazítás teljes költsége sokkok típusától és erősségétől függ. Vaubel [1976] a „legfontosabb” tényezőt kereste, választása a reálárfolyam varianciájára esett, viszont meggyőzően nem tudta bizonyítani, hogy ez a kritérium fontosabb lenne a többinél.

Az optimális valutaövezet elméletek további komplexitását hozza, hogy az 1970-es évek első felében Mundell a korábbi elméletét teljesen átdolgozta, viszont ezt csak a 2000-es évek elején McKinnon [2002, 2004] által kerül vissza a közgazdasági gondolkodásba. Mundell eredetileg a termelési tényezők stabilizáló erejére építette fel hipotézisét majd egy évtizeddel később a pénzügyi integrációra helyezte a hangsúlyt [Mundell, 1973a, 1973b]. A közös valutát használó országok könnyebben tudják az aszimmetrikus sokkok hatását enyhíteni, ha diverzifikált bevételi forrásokkal, portfólióval és közös pénzügyi tartalékkal rendelkeznek. De Grauwe [2006] szerint a Mundell I. és a Mundell

II. elmélet hátterei között két alapvető különbség van. Az egyik a tőke szabad mozgásával kapcsolatos feltétel kezelése, a másik az uralkodó közgazdasági elmélet változása, vagyis a keynesi elméleti keretet kezdte leváltani a monetarista gondolkodási keret. Az 1970-es években Mundell úgy gondolta, hogy a szabad tőkeáramlás lassan adottsággá válik, emiatt az árfolyamok a destabilizáló spekulatív folyamatok célpontjaivá válnak, és ezáltal gyakori és súlyos aszimmetrikus sokkokat okozhatnak. Ezért a legtöbb ország számára, (főleg a kisebb és nagy nyitottsággal rendelkező országok számára) az árfolyam önálló meghatározása korlátozó tényező (sőt, szélsőséges esetben az önálló monetáris politika maga lehet a gazdasági sokk forrása), tehát érdemes rögzített árfolyamrendszert választani. A Mundell II. elmélete kimondja, hogy a devizapiacok nem hatékonyak és nem is szabad hatékonyságukban bízni, ha valamilyen makrogazdasági célt akar egy ország elérni.

### 3.3. Az új OCA elmélet

Az OCA elmélettel kapcsolatos közgazdasági gondolkodás három különböző irányt vett az 1980-as évek végén. Az első, építve a monetáris politika (főként az árfolyampolitika) hatékony vagy kevésbé hatékony alkalmazására, újabb tényezőket fogalmazott meg (új OCA elmélet), amelyek már sokkal jobban tükrözik az évezred végének gazdasági és intézményi feltételrendszerait. A második folyamat a makrogazdasági és ökonometriai modellezés megjelenése az OCA kritériumokra vonatkozóan.<sup>11</sup> Végül, mivel a GMU megvalósulása „elkerülhetetlenné” vált, a belépési vagy kialakítási feltételek statikus megközelítése helyett a hangsúly az euró és a monetáris unió keretrendszerének határait helyeződött, amit dinamikus szemléletben vizsgáltak (endogenitás és specializáció – 3.4. fejezet).

Tavlas [1993] szerint a monetáris autonómia elvesztéséből származó költségek kisebbek, mint korábban gondolták. Melitz [1991] a monetáris unió előnyeinek és hátrányainak értékeléséhez javasolta, hogy vegyék figyelembe az új tagállamok belépésének sorrendjét és az övezet méretét. Willett [2001] az OCA elmélet pozitív és negatív kritikái mellett számos tényezőt javasolt: a közpénzügyek optimalitása, a nemzetközi valuta helyettesíthetőségének foka, a pénz- és pénzügyi piacok szignálása mennyire képes előre jelezni a turbulens folyamatokat, a pénzkínálat kontrollálhatósága, valamint a nemzeti monetáris és fiskális politikák fegyverzettségére kialakított (külső) intézményi szabályok. Bofinger [1994] amellett érvelt, hogy a dezintegrált nemzeti pénzügyi piacok alacsony diverzifikációja miatt érdemes monetáris közösséget kialakítani, mivel az stabilabb és szélesebb körű, valamint a monetáris politika hatékonyabb. Masson – Taylor [1993a, 1993b] a sokkok fontosságára hívta fel a figyelmet: számos különféle gazdasági sokk létezik: reál vagy nominális, permanens vagy átmeneti, belső vagy külső. Szerin-

<sup>11</sup> A tanulmánynak nem tárgya az OCA elmélet empirikusan használt módszertanának ismertetése. A klaszter-analízistől kezdve a vektor-autoregressziós modelleken át a (dinamikus) általános egyensúlyi modellekig számos módszertani keret létezik. Lafrance és St-Amant [1999] módszertani irodalmi összefoglalója mellett lásd: Artis – Zhang [1997], Bayoumi [1994], Bayoumi – Eichengreen [1996] és Ricci [1997].



tük, ha egy gazdaságot mindig egyfajta specifikus sokk éri, akkor az optimális valutaövezet elméletek által meghatározott stabilizáló mechanizmusok képesek azt kezelni. Viszont, ha a monetáris unión belül az egyes gazdaságokat különböző specifikájú sokkok érik, akkor egyrészt az elméletben leírt kiegyensúlyozó eszközök nem képesek kezelni azokat, másrészt a közös monetáris politika komoly kihívás elé kerül, mivel különböző nemzetgazdasági folyamatokat kell egyszerre kezelnie. Goodhart [1995] arra a következtetésre jutott, hogy teljesen felesleges kritériumokat vagy feltételek meghatározni, mivel a monetáris unió kialakítása vagy a belépés kizárólag politikai kérdés. Végül, Boone – Maurel [1999] arra mutatott rá, hogy az OCA elmélet kritériumai és a maastrichti konvergencia feltételek egymással nincsenek összhangban.

A hagyományos OCA elmélet a keynesi stabilizációs keretrendszerre épített, vagyis rövid távon a monetáris eszköztár hatékony. A Phillips-görbén meg lehet választani az ország számára optimális pontot, tehát van trade-off a munkanélküliségi ráta és az infláció között. A monetarista, majd később a racionális várakozások iskola keretrendszerében megkérdőjeleződött a monetáris politika eszköztárának hatékonysága. A Phillips-görbét kiegészítették a várakozásokkal, a klasszikus munkanélküliségi rátát felváltotta a munkanélküliség természetes rátája, (ez ábrázolva egy függőleges egyenes). Így a monetáris politika már csak az inflációs rátát tudta megválasztani és azt sem hatékonyan, a munkanélküliség természetes rátájának változtatására pedig strukturális politikák (munkaerőpiaci, termékpiacon és a nagy ellátórendszerek reformjai) szükségesek. A monetáris politika elvesztette primátusát a gazdaságpolitikai eszköztárban, a tőke szabad áramlását pedig intézményi szinten biztosította az Európai Közösségek és utána az Európai Unió tagállamai számára. Így a közgazdasági racionalitással alá is lehet támasztani a monetáris unió kialakítását, nemcsak politikai magyarázatot lehet adni.

A Tavlas [1993] által létrehozott új OCA elmélet négy kritériummal rendelkezik. Az első a monetáris politika autonómiájának elvesztése, amely a Phillips-görbe elméletek változásával már nem jelent akkora költséget, mint korábban. A problémát inkább a közös monetáris politika koordinálása jelenti, többen is vizsgálták a monetáris transzmissziós mechanizmus működését eltérő inflációval és inflációs preferenciával rendelkező eurózónában [Angeloni et al., 2001; Angeloni – Ehrmann, 2003]. De Gauwe [2000] egyenesen arra a következtetésre jutott, hogy a kezdeti inflációs eltérések a közös valuta bevezetése után még kedvezőtlenebb helyzetet teremthetnek. Ezt a gondolatmenetet érdemes kiegészíteni a konvergencia szemszögéből – a Balassa-Samuelson hatás miatt az elmaradottabb országok folyamatosan magasabb inflációval fognak rendelkezni, míg a fejlett (centrum) országok vélhetően alacsonyabb inflációval és inflációs preferenciával.<sup>12</sup> A második tényező a hitelesség (a monetáris politika hitelességének) kérdése. Definíció szerint ez azt jelenti, hogy egy állam vagy államok csoportja képes arra, hogy alacsony inflációs szintet érjen el és azt fenn is tudja tartani hosszú távon [Mongelli, 2002]. Ez megköveteli a monetáris unió belüli „horgony ország” (Németország) létét,

---

12 A 2008-09-es válság során számos tanulmány született (például Nechio [2011]), amelyek a Taylor-szabály alkalmazásával arra a következtetésre jutottak, hogy a periféria és a centrum államoknak egymástól jó pár százalékponttal eltérő inflációs szintre lenne szükségük, amely természetesen egy monetáris közösségen belül nem lehetséges.

amely kifelé már korábban is prudens monetáris politikát végzett és ennek hagyományai öröklődnek a valutaunióban is, Feldstein [1997] ezt hegemonként interpretálta.

A harmadik a nominális árfolyam-kiigazítás hatékonyságával kapcsolatos gondolatmenetet foglalja össze. Az árfolyampolitika, mint kiigazító eszköz nem mindig hatékony, mivel nem képes a külső egyensúlyt csupán a nominális árfolyam-kiigazítás helyreállítani. Egy monetáris közösségben az árfolyamokat leginkább monetáris vagy pénzügyi jellegű sokkok fogják érni, amelyek kezelésére nem hatékony eszköz a nominális árfolyam-kiigazítás. Bár ezzel szemben gyakorlati példa akad arra, hogy a nominális árfolyam-kiigazítás hatásos eszköznek bizonyult, Belgium, Olaszország vagy Argentína esetében. Abban az esetben azonban, ha hatékony eszköz a nominális árfolyam-kiigazítás, akkor ez költséget jelent a monetáris unióhoz csatlakozó államok számára. Végül, a negyedik új OCA tényező a nemzeti munkaerőpiacok és a közös valuta kapcsolata. A monetáris közösség létrehozásakor az egyes államok különböző intézményekkel rendelkeznek a munkaerőpiacot illetően, amelyek a közös pénz hatására eltérő fejlődést mutathatnak a bérekben és árakban. A meghatározó különbség abban mutatkozik meg, hogy a béralku centralizált vagy decentralizált formában megy végbe, vagyis az egyes államok erős vagy gyenge, elkülönült vagy átfogó szakszervezetekkel rendelkeznek. A centralizált béralku során a szakszervezetek jóval kedvezőbb béreket tudnak kiharcolni, amely inflációs perzisztenciához vezethet, másrészt válság esetén a belső leértékelődés hatékonysága ellenállásuk miatt alacsony. Ez újabb költségtényezőt hordoz magában. De Grauwe [2000] azt emeli ki, hogy a monetáris unió működése jelentősen függhet attól, hogy az egyes tagállamok milyen és mennyire eltérő munkaerőpiaci intézményekkel rendelkeznek. Összefoglalva, a Tavlas nevével fémjelzett új OCA elmélet alapvetően a monetáris politika egyes részeit vonja a vizsgálódás körébe, a monetarista és racionális várakozások iskolára építenek, viszont magukban hordozzák a korábbi hagyományos OCA elmélet egyes vonásait is (ár- és bérmerelységek kérdésköre).

### 3.4. Az endogenitás és a specializáció dilemmája

A statikus megközelítés dinamikusra cserélésével az OCA elmélet kiinduló kérdése is megváltozott. Arra terelődött a hangsúly, hogy a monetáris integráció hogyan fog működni, milyen hatásai lesznek az egyes tagállamok fejlődésére és makrogazdasági folyamataira, és vajon tényleg megvalósul-e a kevésbé fejlett államok reál és nominális konvergenciája? Ezzel ellentétesen, a monetáris unió aszimmetrikus felépítése vajon a korábbi gazdasági különbségeket – a heterogenitást – fogja konzerválni? A monetáris integráció hatásait két, egymással teljesen ellentétes paradigma próbálta előzetesen felmérni. Az egyik a Krugman-féle specializációs hipotézis, a másik pedig az endogenitásra vonatkozó hipotézis.

A specializáció hipotézise a kereskedelem-elméletekben gyökeredzik. Krugman [1993] és Krugman – Venables [1996] azt mutatta be, hogy a monetáris integráció során minél magasabb lesz a kereskedelmi integráltság foka, annál inkább annak a terméknek a termelésére fognak szakosodni, amelyben komparatív előnyük van. Így a monetáris unió tagállamai egyre kevésbé lesznek diverzifikáltak és egyre sérülékenyebbé válnak a kínálati és aszimmetrikus sokkokra. Ennek következménye, hogy a tagállamok közötti

jövedelmi korreláció, vagyis a hasonlóság csökken. Kalemli-Ozcan et al. [2001] ugyanezt a gondolatmenetet alkalmazta és bizonyította, hogy a pénzügyi integráltság növeli a termelés specializációját. Mindezek eredménye, hogy az a régió, amely korábban optimális valutaövezetet alkotott, idővel nem lesz képes megtenni ugyanezt.

Frankel és Rose a specializációval teljesen ellentétes hipotézist fogalmazott meg, szerintük a jövedelmek korrelációja és a kereskedelmi integráció között pozitív kapcsolat van. A közös valuta bevezetése révén számos, a kereskedelmet érintő pozitív változás megy végbe (például a tranzakciós költségek csökkenése vagy a külföldi közvetlen beruházások előtti akadályok eltörlése), valamint a közös valuta révén a tagállamok nem képesek versenyző leértékelésre. Frankel – Rose [1997a, 1997b, 2001], valamint Rose [2000, 2004] szerint ez növeli a bilaterális kereskedelmet a résztvevő országok között (azaz korlátozottan, de egy ideig nő az intraregionális kereskedelem szintje), elősegíti a gazdasági és pénzügyi integrációt és erősíti a tagállamok üzleti ciklusainak szinkronizálódását. Az endogenitás bevezetése teljesen új alapra helyezi a belépéssel kapcsolatos feltevéteket, mindegy, hogy a monetáris közösséghez csatlakozni kívánó állam előzetesen megfelel-e az OCA elmélet kritériumainak, utólag biztosan teljesíteni fogja azokat. Az endogenitást tesztelve Fidrmuc [2001] arra a következtetésre jutott, hogy az iparágon belüli kereskedelem okozza az üzleti ciklusok konvergenciáját, miközben nincs egyenes kapcsolat az üzleti ciklusok és a bilaterális kereskedelem intenzitása között.

Az ellentétes folyamatokat leíró kereskedelmi specializáció és endogenitás nem feltétlen egymást kizáró paradigmák. Mongelli [2013] a kereskedelmi és pénzügyi kapcsolatok mélyülésére, az országok közti beruházások volumenének növekedésére, valamint az Egységes Belső Piac kibővülésére úgy tekint, amelyek alátámaszthatják mind a specializáció, mind az endogenitás jelenségét is. A monetáris unió kialakulása utáni időszakban lesznek államok, amelyek sikeresebben és kevésbé sikeresen reagálnak, a közös pénz bevezetése hol nagyobb, hol kisebb haszonnal jár. Az endogenitás és a specializáció egymást kiegészítő folyamatok egy ilyen közösségben. Abban az esetben, ha a specializáció hatásmechanizmusa miatt egyes országok sérülékenyek lesznek a sokkokra (a valutaövezet pedig kevésbé optimális), akkor a válságra adott válaszok egy a korábbinál jóval egységesebb monetáris uniót fognak eredményezni.

De Grauwe – Mongelli [2005] arra a megállapításra jutott, hogy nemcsak a kereskedelemre alkalmazható az endogenitás hipotézise. A pénzügyi integráltság (pénzügyi piacok biztosítási rendszere), a sokkok szimmetriája (kibocsátás szinkronizáltsága), valamint a termék- és munkaerőpiacok rugalmassága is lehet endogén a kereskedelmi integráció mellett. Willett et al. [2009] a kereskedelem, az üzleti ciklusok szinkronizációjának és a strukturális reformok munkaerőpiaci és árrugalmassági hatásának endogenitását vizsgálták és arra a következtetésre jutottak, hogy az endogenitás jelenségét nem lehet elválasztani (beazonosítani) más gazdasági folyamatoktól. Az euró bevezetése óta a kereskedelem jelentősen nőtt az eurózóna tagállamai között, de ugyanez igaz a többi uniós állam közötti kereskedelem volumenére is. Az üzleti ciklusok szinkronizációja terén a nem eurózóna tagállamok üzleti ciklusainak szinkronizációja sokkal inkább nőtt, mint az eurózóna tagállamok között. További lényeges megállapításuk, hogy az endogenitásból származó tovagyrúzó hatások nem egyformán mennek végbe minden eurózóna tagállamban (vagy nem eurózóna tagállamban), hanem azt országspecifikus tényezők befolyásolják.

### 3.5. Az OCA elmélet exogenitása

A gazdasági jellegű regionális integrációk bizonyos lépcsőfokok mentén mélyülnek [Ballassa, 1962]. A szabadkereskedelmi övezet és a politikai unió között számos különböző lépcsőfok található, amelyhez egyedi intézményi berendezkedés tartozik. Az európai monetáris integráció aszimmetrikus formában jött létre, amelynél a monetáris politikát szupranacionális szintre emelték, viszont a fiskális politikát meghagyták nemzeti hatáskörben. Így közgazdasági szempontból egyrészt érdemes megvizsgálni az intézményrendszer evolúcióját, másrészt mindenképpen vizsgálni kell az intézményi architektúra hatásait magukra a tagállamokra és arra, hogy az intézményi felépítés milyen módon segíti elő, hogy egy valutáris övezet minél jobban működő („optimálisabb”) monetáris integráció legyen. A gazdasági integráció és az intézményi integráció közötti kapcsolatot nevezi Mongelli [2008] „exogén” vagy „fordított” OCA elméletnek. Hiszen abban az esetben, ha az egyes tagállamok nem teljesítik az elmélet feltételeit és az endogenitás lassan vagy egyáltalán nem működik, akkor olyan intézményrendszert kell létrehozni, amely működőképessé teszi a monetáris uniót.

Dorrucci et al. [2005] és Agur et al. [2007] az intézményi integráció és a gazdasági integráció közötti kapcsolatot vizsgálták. Mindkét integráció folyamatához hozzárendeltek egy skálát (index), és azt kapták eredményül, hogy az intézményi integráció erősödése meghaladja a gazdasági integráció növekedését. Mongelli [2008] Granger-oksági viszonyt vizsgálta a két integráció közötti kapcsolatot és azt kapta, hogy 56%-ban az intézményi integráció Granger-okozója a kereskedelmi integrációnak és csak 26%-ban Granger-okozója a kereskedelmi integráció az intézményi integrációnak. Dorrucci et al. [2002] még a 2000-es évek elején azt állapította meg, hogy 100%-os skálán az euró-övezet intézményi integrációja 87%. Míg jó pár évvel később – a módszertant némileg megváltoztatva –, a válságra adott válaszként létrehozott kormányközi intézményeket (fiskális, pénzügyi és makrogazdasági szabályokat) beleértve is csak 75% körül van az intézményi integráció [Dorrucci et al., 2015].

## 4. AZ OCA ELMÉLET KRITIKÁJA

A hagyományos OCA elmélet kritikáját legjobban az euró bevezetésének költségeit és hasznait összegző bizottsági tanulmányban foglalható össze: fontos korai megfontolásokat tett az elmélet, viszont nem tartalmaz egy átfogó analitikus keretet, amit felhasználva meg lehetne határozni egy monetáris unió működését, tulajdonságait, a hozzá történő csatlakozás és kialakítás feltételeit [Emerson et al., 1992]. Ez részben magyarázható azáltal, hogy az 1970-es évek közepéig az egyes kritériumokra úgy tekintettek, mint egymással versenyző feltételekre, nem úgy, mintegy közös keretrendszerre. Így a kezdeti tényezőket szintetizáló tanulmányokban sincs olyan analitikus keret, amely komplexen, valamilyen módszertan mellett egyszerre kezelné ezeket. Másrészt a közgazdaságtan az 1960-70-es években, amikor az OCA kérdéskör népszerűségnek örvendett, még nem rendelkezett a megfelelő statisztikai és ökonometriai háttérrel. Továbbá az 1970-es évek közepétől az elmélet egy bő évtizedre teljesen eltűnt a közgazdasági gondolkodásból,

és csak akkor került elő újra, amikor az 1980-as évek végén az európai monetáris unió kialakítása (korábbi sikertelen próbálkozások után) valósággá vált.

Több, a hagyományos OCA elmélethez tartozó kritériumhoz számos makrogazdasági mutató rendelhető, amelyek által kiváló összehasonlításokat lehet végezni, viszont küszöbértékeket nem lehet meghatározni melléjük. Például a gazdasági nyitottság nagyon jól mérhető, számos gazdasági nyitottság mutatót alkalmaznak, melyek közül a GDP arányos export, a GDP arányos külkereskedelem, a kereskedelmi forgalomba nem kerülő és kereskedelmi forgalomba kerülő termékek aránya megfelelően mutatja, hogy egy gazdaság mennyire nyitott. Ezzel szemben a termelési tényezők mobilitása vagy a pénzügyi integráció jóval kevésbé mérhető. A jól mérhető kritériumok esetén is problémába ütközünk küszöbérték hiányában – a gazdasági nyitottság mekkora foka elégséges ahhoz, hogy optimális valutaövezetről beszéljünk? A GDP arányos exportnak 60, 80, vagy 100%-nak kell lennie? Ennek mekkora részaránya bonyolódjon a monetáris unió partnereivel?

Tavlas [1994, 2009] két kritikát fogalmaz meg az elmélet használhatóságával kapcsolatosan. Az első azt emeli ki, hogy az egyes államok egyszerre nem biztos, hogy minden feltételt teljesítenek, vagyis lehet, hogy gazdaságilag nyitott egy ország, viszont a termelési tényezők mobilitása alacsony. Így nehéz állást foglalni abban (még költség-haszon elemzést használva is), hogy egy állam számára a rugalmas vagy a kötött árfolyamrendszer használata a kedvezőbb. A másik kritika pedig az inkonzisztencia kérdését taglalja, hiszen már a korai elméletnél is tapasztalható volt, hogy bizonyos feltételek mellett az egyes tényezők ellentmondhatnak egymásnak.

A hagyományos OCA elmélet még nem vette figyelembe a szolgáltatások növekvő fontosságát, miszerint a szolgáltatási szektorok az egyes európai államokban sokkal inkább hasonlóak, mint az ipari szektorok [Mongelli, 2008]. A szolgáltatási szektor a fejlett gazdaságok esetében a legnagyobb részesedéssel bír a GDP termelésében, viszont a kereskedelmi forgalomba kerülő szolgáltatások részaránya jóval alacsonyabb, mint az ipari termékek esetében. Az intézmények szerepét szintén nem vette számításba a hagyományos elmélet. Az intézmények kapcsán itt egyből két különböző struktúrára is gondolhatunk, egyrészt a nemzetgazdaságon belüli intézményekre, amelyek az egyes kritériumok jobb teljesülését, mint például az árupiac és munkaerőpiac rugalmasságát akadályozzák, másrészt az Európai Unió példáján kiindulva fokozatosan, jelenleg is formáló olyan intézményi keretrendszerre, amely felülről (kívülről) szabályozza és korlátozza az egyes tagállamokat. A hagyományos OCA elmélet további kritikájaként érdemes megjegyezni, hogy az egész rendszer már egy meghaladott közgazdasági elméletre, a keynesi stabilizációs keretre épített. Bofinger et al. [1993] a keynesi keretrendszer tagadására és annak használhatatlanságára építve kritizálta az OCA elméletet és helyette egy új keretrendszert, a monetarista optimális valutaövezet elméletek használatát javasolta.

Schelkle [2001] egészen odáig ment, hogy a monetáris unió kialakításával kapcsolatos, az OCA elméletekre épülő megközelítések teljes mértékben idejét múltak, hiszen belátható, hogy az euróövezet nem optimális valutaövezet (és csak hosszú távon lehet az). Két különböző megközelítést sorol fel a bizonyításhoz. Az egyik Lucas [1976] kritikája (Lucas-kritika), amelynek értelmében a monetáris integráció felfogható úgy, mint egy fundamentális változás a rezsimben, vagyis az egyes tényezők ex ante vizsgálata

teljesen felesleges (így érvelése szerint csak az endogén optimális valutaövezet elméletek alkalmazhatók az eurózóna működésének vizsgálatára).<sup>13</sup> A Lucas-kritikára építve meg kell különböztetni a monetáris integráció kialakításának döntéseit (*policy*) és ennek eredményeit (*policy outcome*). A gazdaságok egyes strukturális jellemzőit, az elmélet hagyományos és új tényezői mutatják be, viszont minden egyes változóra hatással van a valutaunió kialakítása, tehát ezek már saját magukban is a monetáris integráció függvényei. Mindezek mellett az egyes gazdasági szereplők már jóval az euróövezet kialakítása előtt tudták, hogy az létre fog jönni, így megváltoztathatták preferenciáikat, várakozásaikat, akár gazdasági tevékenységüket is. A második megközelítés az árfolyampolitikát, mint stabilizáló eszközt veszi górcső alá. Schelkle [2001] szerint az árfolyampolitika modern megközelítése alapján maga az aszimmetrikus sokkok egyik forrása, vagyis ezek elvesztése nem rak nagyobb hangsúlyt az optimális valutaövezet elméletekben megfogalmazott feltételek megfelelő működésére, hanem tehermentesíti azokat. Így sokkal kevésbé van szükség az OCA kritériumok kiegyensúlyozó szerepére, ezzel az elmélet használhatósága tovább romlik. A két (erős) kritika mellett végül megfogalmaz egy alternatív megközelítést is, a bizonytalanság alatti makrogazdasági politikák koordinálásának elméletét.

## 5. ÖSSZEFOGLALÁS

Az OCA elmélet nagyon szerteágazó, komplex és néhol inkonzisztens elméletcsalád, amely önálló evolúcióval rendelkezik, fejlődése több mint öt évtizedet ölel fel. A hagyományos OCA elmélet széleskörű kritériumrendszere azt próbálta magyarázni, hogy a nominális árfolyam-kiigazítás elvesztése milyen egyensúlyt teremtő mechanizmusokkal helyettesíthető sokkok esetén. Az új OCA elmélet a kevésbé hatékony monetáris politika és hatásmechanizmusának egyes szeleteit emeli be a vizsgálódások körébe. Az endogenitás és specializáció az elmélet dinamikus válfaja, de még a két egymással ellentétes folyamatot leíró paradigma között is teremthető szintézis. Az endogenitás jelensége mintegy lezárja az OCA elmélet alkalmazásának és a monetáris uniók működésének kérdéskörét, teljesen mindegy, hogy a belépni kívánó gazdaságok teljesítik vagy sem az

---

<sup>13</sup> A Lucas-kritika eliminálja az ex ante tényezőket egy monetáris közösség kialakításával kapcsolatosan, vagyis csak az ex post folyamatokat kell figyelembe venni. Véleményünk szerint ez jelentős mértékben megnehezíti egy optimális valutaövezet kialakítását, mivel a belépési feltételek eltűnnek, és mindenki azt várja, hogy a résztvevő országok utólag homogén közösséget fognak alkotni, teljesítve az ex ante feltételeket is. Viszont, ha a valóságban ez nem következik be, akkor a valutaunió dezintegrációja komoly gazdasági következményekkel járhat. A Gazdasági és Monetáris Uniónál a belépési feltételek kialakítása során az optimális valutaövezetek elmélet tényezőit nem vették figyelembe, helyette a maastrichti kritériumok voltak hivatottak ennek a szerepnek a betöltésére. A Lucas-kritika értelmében ezekre ugyanúgy vonatkozhat a rezsimváltásból származó endogenitás, vagyis ezek figyelembe vétele is teljesen felesleges. Az érvelés végén oda jutunk, hogy nem lehet felállítani ex ante feltételeket egy monetáris integrációnál, tehát nagyjából azt sem tudjuk megmondani, hogy mely államok szerepeljenek abban.

optimalitás feltételeit, a közös monetáris és árfolyampolitika hatására teljesíteni fogják azt utólag.

Az OCA elméletcsalád használatát nehezíti, hogy az egyes fázisok különböző kérdésfeltevésre reflektálnak (a valutaunió kialakításának feltételeitől eljutunk a működés feltételeihez), így kezdetben statikus, később dinamikus megközelítés érvényesül, más és más közgazdasági háttérrel rendelkeznek (keynesi, monetarista, majd kereskedelmi elméletek). A kritériumrendszer állandóan növekszik, amely szinte kizárja az operacionálizálhatóságot, sem a makrogazdasági, sem az ökonometriai modellek nem képesek kezelni a széleskörű mutatórendszert. A GMU vizsgálata kapcsán a tagállamok közötti strukturális különbségek és egyensúlytalanságok, a gazdasági heterogenitás és az aszimmetrikus intézményi felépítés hatásai kaptak kiemelt szerepet. A globális pénzügyi válság és a nyomában kialakult szuverén adósságválság megtörte a 2000-es évek kedvező gazdasági konjunktúráját és újra előtérbe hozta azt a kérdést, hogyan működhet megfelelően (optimálisan) az euróövezet? Milyen kiegyensúlyozó mechanizmusok szükségesek a sokkok káros hatásainak mérséklésére? Milyen módon lehet csökkenteni a tagállamok közötti fejlettségi heterogenitást? És végül, milyen intézményi struktúra szükséges ahhoz, hogy az euróövezet jól működjön válságos és válságmentes időszakokban is?

A felmerülő kérdések az OCA elméletcsaládhoz vezetnek vissza. Horvath – Komarek [2002] is azt javasolja, hogy az OCA elméletre ne úgy tekintsünk, hogy kritériumainak teljesülnie kell, különben egy valutaunió biztosan sikertelen lesz. Sokkal inkább egy keretrendszerre kell gondolni, amely hasznos megállapításokat tehet a monetáris integrációk működésével kapcsolatosan. A két válságra adott közösségi szintű válaszok – elsőként ad hoc lépésekre épülő tűzoltás, majd tudatos intézményépítés – alapjaiban változtatta meg a GMU intézményi keretrendszerét: sokkal szigorúbb fiskális szabályrendszer egészítette ki a Stabilitási és Növekedési Egyezményt, kialakították a bankunió keretein belül a pénzügyi felügyeleti rendszert, valamint a támogató monetáris politikát (mennysiségi lazítás és nem-konvencionális monetáris politikai eszköztár kombinációja), ahol az Európai Központi Bank de facto végső hitelezőként funkcionál. A GMU intézményi reformját két módon is az OCA elméletekhez lehet kapcsolni. Egyrészt a 2000-es évek válságmentes időszakában született exogén OCA elmélet azt szorgalmazta, hogy olyan intézményi keretrendszert kell létrehozni, amely elősegíti a monetáris unió optimálisabb működését. Másrészt, az intézményi reform tartalmaz olyan kockázatmegosztó vagy kiegyensúlyozó mechanizmusokat, amelynek alapjai a hagyományos OCA elméletben gyökereznek (például a bankunió és a pénzügyi integráltság kapcsolata).<sup>14</sup>

Mindezek alapján elmondható, hogy az OCA elmélet egyes részei még a mai napig is alapvető megfontolásokkal járulnak hozzá a monetáris integrációk, így a GMU működéséhez. Az intézmények és az intézményi struktúra (exogén OCA megközelítés) kiemelt szereppel bír az euróövezet megfelelő vagy optimális működése kapcsán, így e kettő kölcsönhatásainak vizsgálata további kutatást igényel.

<sup>14</sup> A reformelképzelésekről a magyar irodalomban mások mellett lásd Andor [2013], Benczes [2011, 2016], Csaba [2013], Kovács – Halmosi [2012], Losonczi [2014], Palánkai [2012], Vigvári [2014].

**FELHASZNÁLT IRODALOM**

- Agur, I. – Dorrucchi, E. – Mongelli, F. P. (2007): „Testing the Links between Institutional Integration and Trade Deepening: Clues from Europe” *Open Economies Review* 18(5): 599-612.
- Andor L. (2013): „Válságkezelés az Európai Unióban és a valutaunió reformja” *Köz-gazdaság* 8(3): 5-20.
- Angeloni, I. – Kashyap, A. – Mojon, B. – Terlizzese, D. (2001): „Monetary Transmission in the Euro Area: Where Do We Stand?” *ECB Working Paper* No. 114.
- Angeloni, I. – Ehrmann, M. (2003): „Monetary policy transmission in the euro area: any changes after EMU?” *ECB Working Paper* No. 240.
- Artis, M. J. – Zhang, W. (1997): „On Identifying the Core of EMU: An Exploration of Some Empirical Criteria” *CEPR Discussion Papers* No. 1689.
- Artner, A. – Róna, P. (2012): „Euros(zk)epszis: Az optimális valutaövezet elmélete és euró gyakorlata” *Köz-Gazdaság* 7(1): 83-102.
- Balassa, B. (1962): *The Theory of Economic Integration*. George Allen and Unwin, London.
- Baldwin, R. – Wyplosz, Ch. (2012): *The Economics of European Integration*. Fourth Edition, McGraw-Hill Higher Education.
- Bayoumi, T. (1994): „A Formal Model of Optimum Currency Areas” *CEPR Discussion Paper* No. 968.
- Bayoumi, T. – Eichengreen, B. (1996): „Ever Closer to Heaven: An Optimum-Currency-Area Index for European Countries” *European Economic Review* 41(3-5): 761-770.
- Benczes I. (2011): „Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások” *Közgazdasági Szemle* 58 (9): 759-774.
- Benczes I. (2016): „A fiskális paktum helye és szerepe a válságrendezésben” *Külgazdaság*, 60(3-4): 51-77.
- Békés, G. (1998): „Optimális valutaövezetek, gazdasági integráltság és hasonlatosság: az Európai Unió példája” *Közgazdasági Szemle* 45(7-8) :709-737.
- Bofinger, P. (1994): „Is Europe an Optimum Currency Area?” *CEPR Discussion Paper* No. 915.
- Bofinger, P. – Svindland, E. – Thanner, B. (1993): „Prospects of the Monetary Order in the Republics of FSU”. in.: Bofinger et al. (szerk): *The Economics of New Currencies* CEPR, London.
- Boone, L. – Maurel, M. (1999): „An Optimal Currency Area Perspective of the EU Enlargement to the CEECS” *CEPR Discussion Paper* No. 2119.
- Bordo, M. D. – Jonung, L. (1999): „The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?” *NBER Working Paper* No. 7365.
- Broz, T. (2005): „The Theory of Optimum Currency Areas: A Literature Review” *Privredna kretanja i ekonomska politika* 104/2005.
- Corden, W. M. (1972): „Monetary Integration, Essays in International Finance” *International Finance Section* No. 93, Princeton University.



- Csaba L. (2013): „Európai Egyesült Államokat – de most rögtön?” *Köz-gazdaság* 8(1): 19-27
- Darvas, Zs. – Szapáry, Gy. (2008): „Az új EU-tagországok megfelelése az optimális valutaövezetek kritériumainak” *KTI Műhelytanulmányok* 2008/27.
- De Grauwe, P. (2000): “Monetary Policies in the Presence of Asymmetries” *Journal of Common Market Studies* 38(4): 593-612.
- De Grauwe, P. (2006): „What have we learnt about monetary integration since the Maastricht treaty?” *Journal of Common Market Studies*, 44(4): 711-730.
- De Grauwe, P. (2009): *Economics of Monetary Union*, Eight Edition, Oxford University Press, New York.
- De Grauwe, P. – Mongelli, F. P. (2005): „Endogeneities of Optimum Currency Areas: What brings Countries Sharing a Single Currency Closer together?” *ECB Working Paper* No. 468.
- Dellas, H. – Tavlas, G. S. (2009): „An Optimum Currency-Area Odyssey” *Bank of Greece Working Papers* No. 102.
- Dorrucci, E. – Fratzscher, M. – Mongelli, F. P. (2004): „The Link between Institutional and Economic Integration: Insights for Latin America from the European Experience” *Open Economies Review* 15(3): 239-260.
- Eichengreen, B. (1996): „EMU: An Outsider’s Perspective” *Center for International and Development Economics Research (CIDER) Working Paper*, C96-079, University of California at Berkeley.
- Emerson, M. (1992): *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*, Oxford University Press.
- Feldstein, M. (1997): „The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability” *Journal of Economic Perspectives* 11(4): 23-42.
- Fidrmuc, J. (2001): „The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Intraindustry Trade, and Emu Enlargement” *BOFIT Discussion Papers* 8/2001.
- Fleming, J. M. (1971): „On Exchange Rate Unification” *The Economic Journal* 81: 467-88.
- Frankel, J. A. – Rose, A. K. (1997a): „The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria” *CEPR Discussion Paper Series* No. 1473.
- Frankel, J. A. – Rose, A. K. (1997b): „Is EMU more justifiable ex post than ex ante?” *European Economic Review*, vol. 41(3-5): 753-760.
- Frankel, J. A. – Rose, A. K. (2001): „An Estimate of the Effects of Common Currencies on Trade and Income” *John F. Kennedy School of Government Working Paper Series* 13/2001.
- Friedman, M. (1953): *Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press.
- Goodhart, C. (1995): „The Political Economy of Monetary Union” in.: Kenen, P. B. (szerk): *Understanding Interdependence: The Macroeconomics of the Open Economy*. Princeton University Press, Princeton.
- Handler, H. (2013): „The Eurozone: Piecemeal Approach to an Optimum Currency Area” *WIFO Working Paper* No. 446.
- Horvath, J. (2003): „Optimum currency area theory: A selective review” *BOFIT Discussion Paper* 15/2003.

- Horvath, R. – Komarek, L. (2002): „Optimum Currency Area Theory: An Approach for Thinking about Monetary Integration” *Warwick Economic Research Papers* No. 647.
- Ishiyama, Y. (1975): „The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey” *Staff Papers, International Monetary Fund* 22(2): 344-383.
- Jager, J. – Hafner, K. A. (2013): „The Optimum Currency Area Theory and the EMU” *Intereconomics* 48(5): 315-322.
- Kalemlı-Ozcan, S. – Sorensen, B. E. – Yosha, O. (2001): „Economic integration, industrial specialization, and the asymmetry of macroeconomic fluctuations” *Journal of International Economics* 55(1): 107-137.
- Kenen, P. B. (1969), “The Optimum Currency Area: An Eclectic View” in: Mundell and Swoboda, (szerk): *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago.
- Kovács Á. – Halmosi P. (2012): „Azonosságok és különbségek az európai válságkezelésben” *Pénzügyi Szemle* 57(1): 9-26.
- Krugman, P. (1993): „Lessons of Massachusetts for EMU” in.: Torres, F. és Giavazzi, F. (szerk): *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Krugman, P. (2012): „Revenge of the Optimum Currency Area” *NBER Macroeconomics Annual* 2012, 27: 439-448.
- Krugman, P. – Obstfeld, M. (2003): *Nemzetközi Gazdaságtan*. Hatodik kiadás, Panem Kiadó, Budapest.
- Krugman, P. – Venables, A. J. (1996): „Integration, Specialization and Adjustmen” *European Economic Review* 40: 959-967.
- Lafrance, R. – St-Amant, P. (1999): „Optimal Currency Areas: A Review of the Recent Literature” *Bank of Canada Working Paper* 99/16.
- Losoncz M. (2014): *Az államadósság-válság és kezelése az EU-ban*. Tri-Mester Kiadó, Tatabánya.
- Lőrinczné, I. H. (1999): „Robert Mundell, avagy egy „nonkonformista” közgazdász Nobel-díja” *Közgazdasági Szemle* 46 (12): 1116-1132.
- Lucas, R. (1976): „Econometric Policy Evaluation: A Critique” in: Brunner, K. és Meltzer, A. (szerk): *The Phillips Curve and Labor Markets*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, pp. 19-46.
- Masson, P. R. – Taylor, M. P. (1993a): *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Masson, P. R. – Taylor, M. P. (1993b): „Fiscal Policy within Common Currency Areas” *Journal of Common Market Studies* 31(1): 29-44.
- McKinnon, R. I. (1963): „Optimum Currency Areas” *American Economic Review*, 52: 717-725.
- McKinnon, R. I. (2002): „Optimum currency areas and the European experience” *Economics of Transition* 10(2): 343-364.
- McKinnon, R. I. (2004): „Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II” *Journal of Common Market Studies* 42(4): 689-715.

- Meade, J. E. (1957): „The Balance of Payments Problem of a European Free Trade Area” *The Economic Journal*, 67, No. 267: 379-396.
- Méltitz, J. (1991): „A Suggested Reformulation of the Theory of Optimal Currency Areas” *CEPR Discussion Papers* No. 590.
- Magyar Nemzeti Bank (2008): *Elemzés a konvergenciafolyamatokról*. MNB, Budapest.
- Magyar Nemzeti Bank (2010): *Elemzés a konvergenciafolyamatokról*. MNB, Budapest.
- Magyar Nemzeti Bank (2011): *Elemzés a konvergenciafolyamatokról*. MNB, Budapest.
- Mongelli, F. P. (2002): „’New’ Views on The Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?” *ECB Working Paper* No. 138.
- Mongelli, F. P. (2008): „European Economic and Monetary Integration and the Optimum Currency Area Theory” European Commission, *Economic Papers* No. 302.
- Mongelli, F. P. (2013): „The mutating euro area crisis: is the balance between „sceptics” and „advocates” shifting?” *ECB Occasional Paper Series* No. 144.
- Mundell, R. A. (1961): „A Theory of Optimum Currency Areas” *American Economic Review*, Vol. 51, pp. 657-665.
- Mundell, R. A. (1973a): „Uncommon Arguments for Common Currencies” in: Johnson, H. és Swoboda, A. K. (szerk): *The Economics of Common Currencies*, Harvard University Press, Cambridge.
- Mundell, R. A. (1973b): „A Plan for European Currency” in: Johnson, H. és Swoboda, A. K. (szerk): *The Economics of Common Currencies*, Harvard University Press, Cambridge.
- Nechio, F. (2011): *Monetary Policy When One Size Does Not Fit All*. <http://www.frbsf.org/economic-research/files/el2011-18.pdf>. Lekérdezve: 2016. 08. 15.
- Palánkai, T. (2004): *Az európai integráció gazdaságtana*. Aula Kiadó, Budapest.
- Palánkai, T. (2012): „Megmenthető-e az euróövezet?” *Köz-gazdaság* 7(1): 15-36.
- Palánkai, T. – Kengyel, Á. – Kutasi, G. – Benczes, I. – Nagy, S. Gy. (2011): *A globális és regionális integráció gazdaságtana*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Ricci, L. A. (1997): „A Model of an Optimum Currency Area” *IMF Working Papers* 97/76.
- Rose, A. (2000): „One Money, One Market: The Effects of Common Currencies on Trade” *Economic Policy*, vol. 30, pp. 7-45.
- Rose, A. (2004): „A Meta-Analysis of the Effects of Common Currencies on International Trade” *NBER Working Paper* No. 10373.
- Schelkle, W. (2001): „The Optimum Currency Area Approach to European Monetary Integration: Framework of Debate or Dead End?” *South Bank European Papers* 2001/2.
- Tavlas, G. S. (1993): „The ‘New’ Theory of Optimum Currency Areas” *The World Economy*, pp 663-685.
- Tavlas, G. S. (1994): „The Theory of Monetary Integration” *Open Economies Review*, vol. 5(2) pp. 211-230.
- Tavlas, G. S. (2009): „Optimum Currency-Area Paradoxes” *Review of International Economics* 17(3): 536-551.

- Tower, E. – Willett, T. (1976): „The theory of optimum currency areas and exchange-rate flexibility” *International Finance Section*, Department of Economics, Princeton University.
- Vaubel, R. (1976): „Real exchange-rate changes in the European community: The empirical evidence and its implications for European currency unification” *Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv)* 112(3): 429-470.
- Vigvári G. (2014): „A gazdasági kormányzás válsága a Gazdasági és Monetáris Unióban: A globális politika lehetetlen szentháromságának szemszögéből” *Köz-gazdaság* 9 (2): 119-144.
- Willett, T. (2001): „The OCA approach to Exchange Rate Regimes: A Perspective on Recent Developments” Claremont Graduate University, *mimeo*.
- Willett, T. – Permpoon, O. – Wihlborg, C. (2009): „Endogenous OCA Analysis and the Early Euro Experience” Claremont Graduate University, *mimeo*.