

ARTNER ANNAMÁRIA-RÓNA PÉTER

EUROSZ(K)EPSZIS: AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLETE ÉS AZ EURÓ GYAKORLATA

Az optimális valutaövezet elmélete megszületése óta számottevő változáson ment keresztül az egységes európai gazdaság megteremtését, az „európai álmot” megvalósítását célzó politika igényei szolgálatában. A cikk az optimális valutaövezet feltételeinek és az euró gyakorlatának egybevetésével vizsgálja, mennyiben játszott közre az eurózóna válságában maga az – eredeti elmélet intésével ellentétesen – igen különböző fejlettségű országokat integráló euró. Sorra veszi az infláció, a külső egyensúly, a lakossági eladósodás, a reál effektív árfolyam, a felzárkózás és versenyképesség kérdését, és statisztikai adatok segítségével bizonyítja az eredeti elmélet minden lényeges megállapításának érvényességét az euróövezet öt gyenge országában.

BEVEZETÉS

Az euróövezet válságát éli. Immár három ország van, amelyek hatalmas mentőcsomagra szorultak: Görögországnak még a második sem lesz elég, Spanyolországot és Olaszországot is megérintette a fizetéseképtelenség veszélye (utóbbit a Standard & Poor's már le is minősítette).

A görög államadósság már meghaladja a GDP 160 százalékát és a mentőcsomagokkal együtt, sőt azok feltételeként is a belső fogyasztás jelentős visszafogására kényszerül. Valójában nemzeti munkájának nemzetközi értékét kellene az euróhoz igazítania. A „belső leértékelés”-től a versenyképesség javulását, a gazdasági növekedés beindítását remélik, azonban az ezzel járó megszorítások a társadalmi ellenállás miatt egyelőre nem teljesíthetők. Paradoxon, hogy mind az euró gyengülése, mind erősödése rosszat tesz az országnak. Az euró gyengülését többek között éppen Görögország helyzete váltja ki, amely utóbbi a magas kötvényfelárak miatt lehetlenné teszi a görög adósság finanszírozását. Az euró gyengülését az Európai Központi Bank kamatemeléssel igyekszik ellensúlyozni (2011. április és július), ami drágítja a görög hitelfelvételt. Az ország „megmentése” erősíti az eurót, így tovább erősíti a „görög euró” reálfelértékelődését, ami növeli az adósságrátát és rontja a görög versenyképességet, tehát további belső leértékelést (megszorításokat) követel. Ördögi körről, lefelé húzó spirálról van tehát szó.

Hasonló a helyzet Írország esetében is, ahol a tőkebecsalogatást szolgáló, híresen alacsony profitadó mellett a bérek és szociális juttatások csökkentése az ára a remélt valamikori stabilizációnak, miközben az export szintén remélt felfutása az eurót is erősíti. Írországnak tartósan legalább 4 százalékos GDP-növekedést kellene elérnie, hogy adósságát csökkenteni tudja, de ez 2015-ig biztosan nem fog bekövetkezni.

Görögországnak még 6 százalékos ütem is csak akkor lenne elég, ha teljes adóssága 6 százalékon kamatozna. Ráadásul a lakosságnak még ebben az esetben is hosz-

szű éveken keresztül többet kellene az állami költségvetésébe betenni, mint amennyit onnan közvetve vagy közvetlenül kaphat. Csakhogy szó sincs 6 százalékos kamatról. Az országnak ugyanis a pénzpiacokról is hitelt kellett felvennie kötvénykibocsátás révén, és 2011 közepén Görögország tízéves kötvényeit már csak 16–17 százalékos hozamígérettel, kétéves kötvényeit pedig 30 százalék körül vásárolták meg.

A közgazdászok egy része úgy tekint a kialakult problémára, mint ami merőben szabályozási kérdés: egyik-másik kormány hanyagul végezte a dolgát, nem szedte/szedi be az adókat elég szigorúan, túl sokat költött felesleges dolgokra, túl sok szociális ellátást fedezett és magas béreket osztogatott stb. Általában pedig az a baj, hogy az euró országai vagy kormányai (?) nem hajlandók lemondani szuverenitásuk egy részéről, a költségvetési önállóságról, és azt Brüsszel fennhatósága alá helyezni.

A továbbiakban azt vizsgáljuk, vajon valóban pusztán *szubjektív tényezőkre* vezethető-e vissza az euró válsága, vagy inkább *reálgazdasági törvényszerűségből* következik életképtelensége? Cikkünk az optimális valutaövezet elméletének eredetével és a politika, az „európai álm” hívei igényeinek szolgálatában bekövetkezett megcsönkítése és torzítása történetével indul. Ezt követően a statisztikai adatok segítségével bizonyítjuk az eredeti elmélet minden lényeges megállapításának érvényességét az euró öt gyenge országára, nevezetesen Írországra, Görögországra, Spanyolországra, Portugáliára és Olaszországra, amelyeket összefoglalóan PIIGS-ként emlegetünk. Végezetül kitérünk a versenyképesség kérdésére, és arra, kinek az érdeke az euró.

1. AZ ELMÉLET

Az optimális valutaövezet (OVÖ) elméletét fél évszázada két nagy horderejű, szinte egy időben megjelent tanulmány, *Balassa* [1961] és *Mundell* [1961] írása alapozta meg. Mindkét szerző az övezet tagországainak az exogén sokkokra adott hasonló reagálásában, illetve a reagálás közötti eltérések kezeléséhez szükséges eszköztár létrehozásában látta az életképes OVÖ alapfeltételeit. Amennyiben a reagálás többé-kevésbé szimmetrikus, kordában lehet tartani a közös valutát kikezdő tényezőket. Bár az átmeneti jellegű aszimmetrikus reagálás is zavart okozhat, de a komoly baj az olyan aszimmetrikus hatásokból ered, amelyek *szerkezeti tényezők* következményei. Összhangban a gazdasági eseményekre való hasonló reagálás kritériumával, a szerzők a konjunktúraciklusok harmonizálására is felhívták a figyelmet. Balassa tizenkét fejezetes könyvének utolsó fejezete foglalkozik a monetáris unió megalkotásának feltételeivel, amire csak a korábbi fejezetekben taglalt integrációs folyamatok – az árupiacok, az árak és bérek, a munkaerőpiac, a tőke- és pénzpiacok, az intézményrendszer stb. sikeres integrációja – *után* kerülhet sor. Balassa nagy hangsúlyt helyezett az integrációs folyamatok sorrendjére, és komoly veszélyt látott az elhibázott sorrendben. Logikája szerint a közös valuta nem az integráció eszköze, hanem a már sikeresen végrehajtott reálintegráció kedvező gyümölcse, ami aztán a további fejlődés platformja lehet. A szerkezeti hasonlóságok jelentőségét *Myrdal* már 1957-ben, majd *Káldor* 1966-ban előtérbe helyezte, és hasonló álláspontot képviselt *Peter Kenen* 1969-ben megjelent tanulmánya is.

Az első jelentős repedést maga Mundell okozta, aki 1973-ban az aszimmetriából fakadó gondokra alkalmas „áthidaló megoldást” a pénz- és tőkepiacok integrálásában vélte felfedezni. Ha az övezet tagjai egymás értékpapírjaiba fektetik megtakarításaikat – így Mundell elmélete – az aszimmetrikus sokkokat az értékpapírok ármozgása kompenzálhatja. *MacKinnon* 2001-ben Mundell elméletét követte, és kiegészítette a diverzifikált jövedelemforrások hasonló szerepével.

Az eredeti elmélet erejét tovább csökkentette először *Emerson* „One Market, One Money” c. jelentése 1992-ben, a Phillips görbe versus NRU (Natural Rate of Unemployment) körüli vita, majd a monetáris eszközök hosszabb távú hatékonyságáról szóló, egyre tetemesebb irodalom [lásd *Frankel* 1998 és *Frankel-Rose* 2002]. *Emerson* szerint az OVÖ elmélete alapján nem lehet a csatlakozás előnyeit és hátrányait kielégítően megállapítani, a másik két eszmefuttatás pedig a monetáris eszközök feladásának következményeit volt hivatott minimalizálni.

Mint oly gyakran, a közgazdászszakma most is megértette az idők szavát... Európa politikai akarata a gyors integráció mellett döntött – az eredeti OVÖ-elmélet, ami az akarat megvalósításának kellemetlen akadály, átszabásra szorult. A Maastricht-hoz vezető út további kikövezését szolgálta *Giavazzi* és *Giovannini* 1989-es, *Goodhart* szintén 1989-es és *Rogoff* 1996-os írása, miszerint az inflációval küszködő országok csak akkor tudják az árstabilitást elérni, ha lemondanak a független monetáris politikáról és fizetőeszközüket egy stabil, bizonyítottan alacsony inflációt biztosító pénznemhez kötik. E gondolatok mentén alakult ki a „nominális horgony” (nominal anchor) elmélete, amelynek szerepét az egyesített Németország vállalta. Az aszimmetrikus sokkok veszélyének kiküszöbölésére a teljes körű integráció megvalósítása helyett a sokkok kezelésére vonatkozó lehetőségek taglalása került előtérbe. *Kenen* [1969] intelme, miszerint a kevésbé diverzifikált gazdasággal bíró országok nagyobb sokkokkal szembesülhetnek, mellékvágányra került, a kis, nyitott, de alacsonyan diverzifikált országok (mint pl. Portugália vagy Görögország) felzárkózási pályája a most már általános érvényt élvező maastrichti követelmény alá sodródik, a vitathatatlan hátrány felszámolását a megfelelő gazdaságpolitikai eszközök biztosítása helyett mindössze átmeneti segélyezéssel vélik megvalósítani.

A közös fizetőeszköz szempontjából kulcsfontosságú kérdés, hogy az eltérő inflációs dinamikák kezelése fennmaradt, de a jelentősen leszűkített eszköztár elégségességének vizsgálatára nem került sor. A Maastrichtban összegyűltek ugyanis nemes egyszerűséggel feltételezték, hogy a szerződésben rögzített fiskális mutatók betartása önmagában képes az inflációt a kijelölt tartományban tartani [*Issing* 2008]. Ugyanakkor a valóságban az intézményesített bérkiáramlás (pl. az olasz *scala mobile*) utórezgései, a felzárkózáshoz elkerülhetetlenül párosuló *Balassa-Samuelson* hatás, az eltérő szerkezetekből fakadó keresleti és kínálati eltolódások, a technológiai fejlettség eltérő szintjéből fakadó versenyképességi különbségek, az intézmények, a jogrendszer és az igazságszolgáltatás eltérő megbízhatósága és hatékonysága megghiúsítja az egységes árak és inflációs dinamika kialakulását, miközben azonban az egységes monetáris politika egységes nominális kamatszintet biztosít az övezet tagállamainak.

Az euró bevezetése óta az árak és bérek várt konvergenciája nem valósult meg, a fejlettebbek további versenyképességre tettek szert, a fejletlenebbek pedig veszítettek versenyképességükből, a felzárkózás megtorpant. Kialakultak az eltérő reál-

kamatok. A hagyományosan magasabb inflációval küzdő államok reálértéken számítva olcsóbban jutottak forráshoz, mint a fejlettebb gazdaságok, az olcsóbb forrás pedig az azzal járó eszkozbuborék – elsősorban a nyakló nélküli ingatlanfejlesztés – kialakulását, illetve felerősödését eredményezte. A közös fizetőeszköz reálértéke az egyes országokban egyre inkább eltért, ami tovább rontotta a periféria versenyképességét. Az OVÖ jótékony endogén hatásába vetett bizalom [Kenen 1969] – miszerint a közös valuta jóvoltából megnőtt kereskedelem dinamikája sikeresen kiküszöböli a még fennálló szerkezeti különbségeket – szertefoszlott.

Miért nem hoz eredményt a periféria országaiban a Németországban bevált és jelentős elméleti alapokkal alátámasztott gyógyír, a reálberek csökkentése és a termelékenység növelése? Miért nem tudja a fejletlenebb gazdaság visszaszerezni versenyképességét leértékelés nélkül még a legszigorúbb megszorító intézkedésekkel sem? Elvégre Németország újraegyesülése az „1 DMark egyenlő 1 OstMark” alapján a DMark jelentős túlértékelését eredményezte, amit Németország a reálbéremelkedés korlátozásával és a hatékonyság növelésével sikeresen korrigált.

Azon túl, hogy a korrekcióhoz szükséges lépések zömének bevezetése egyrészt megelőzte az euró létrejöttét, másrészt a maastrichti kritériumok teljesítésének felfüggesztését is igényelte, a válasz, nézetünk szerint, az OVÖ-elmélet eredeti intuíciójában rejlik. A közös valuta nemcsak alkalmatlan eszköz a reálszférában rejlő különbségek kiküszöbölésére, hanem a gazdaságpolitikai eszköztár leszűkítésével a feladatot egyenesen megnehezíti. A leszűkítés fokozott kihívást jelenthet a fejletlenebb országok számára. Bár számos átfedés van a fejlettség szintje és a versenyképesség között, a két jelenség nem azonos, mert a hatékonyság – tehát a versenyképesség – növeléséhez szükséges technológia elérhetősége elsősorban nem gazdaságpolitikai, hanem fejlettségi kérdés. A fejlett ország a megfelelő gazdaságpolitikai intézkedésekkel képes fokozni fejlett technológiájának – beleértve a szervezeti és intézményi kultúrát (soft technology) – eredményességét, miközben a fejletlenebb nem rendelkezik azzal a technológiai halmazzal, amelynek hatékonyabb alkalmazása a kívánt eredményt biztosítaná. Más szóval, az alap- és félkész termékek termelésében alkalmazottak reálbérének csökkentése növelheti az alap- és félkész termékek versenyképességét, de nem növeli a gazdaság fejlettségét. Ha a reálbér nem a magasabb, hanem az alacsonyabb hozzáadott értéket termelő technológiával párosul, csökkentésének hozadéka értelemszerűen szerényebb. A fejlettségi különbség nem csökken, az efféle versenyképesség-javulás nem eredményez reálkonvergenciát.

Az eredeti elmélet „ökonomista” logikája szerint tehát a közös valuta bevezetése a reálszféra mikroszintű tényezőit – mint pl. a technológiai fejlettséget – nem érinti, a tényleges konvergenciát nem szolgálja.

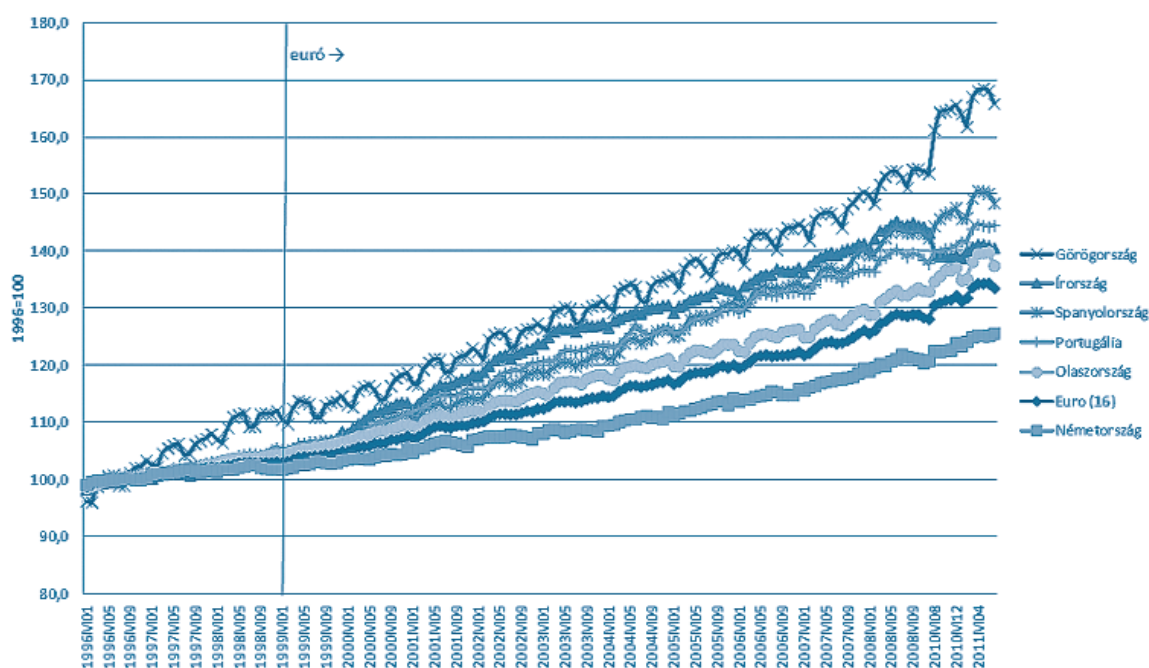
2. AZ ELMÉLET ÉRVÉNYESSEGE AZ ADATOK TÜKRÉBEN

2.1. INFLÁCIÓ

Az Eurostat adataiból jól látható, hogy az euró nem volt képes fenntartani az egységes inflációs dinamikát, a „nominális horgony” nem működött.

A szóban forgó országok egyre drágultak az euró erős országaihoz, mindenekelőtt Németországhoz viszonyítva, ami természetesen versenyképességük csökkenését jelentette. A legrosszabb helyzetbe e téren Írország került (a 2002 utáni kis mértékű javulással együtt is), de a többi ország pozíciója is jelentősen romlott az 1999-es állapothoz képest.

Míg 1996 és az 1999 között a görög drachma kivételével a PIIGS fogyasztói árai lényegében együtt haladtak az euró16-ok és Németország rátájával, azt követően gyorsuló ütemben nyíltak szét a trendek: 1996 és 2008 augusztusa (a Lehman Brothers összeomlása előtti utolsó hónap) között a német árak 21, a PIIGS fogyasztói árai 31–54 százalékkal emelkedtek (lásd 1. ábra). Amennyiben az 1996-os ár-szinteket 100-nak vesszük, akkor 1999 elején Írország, Portugália, Spanyolország és Olaszország inflációjának bázisindexe még csak 2–3 százalékkal volt magasabb a németnél, Görögországé pedig 8,5 százalékkal. A különbség azonban a válság előtti utolsó hónapokra már 10–25 százalékra emelkedett.



Forrás: Eurostat

1. ábra: Harmonizált fogyasztói árindex (HIPC) 1996–2011 (1996=100)

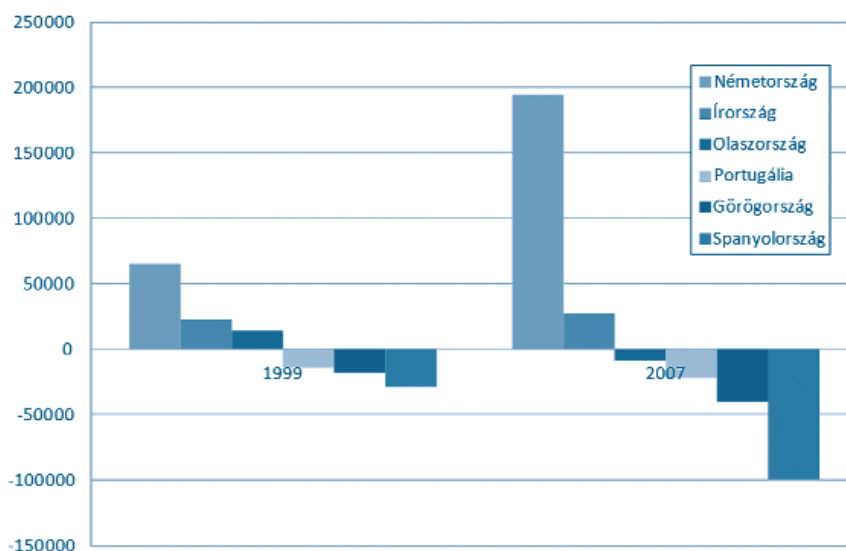
Mindez természetesen kihatott a szóban forgó országok exportteljesítményére és külső egyensúlyára is.

2.2. KERESKEDELMI MÉRLEG

Az adatok tanulsága szerint nem állta meg helyét Kenen [1969] tétele sem, hogy a közös valuta a kereskedelem dinamikájának ösztönzése révén kiküszöböli a szerkezeti különbségeket.

Az euróövezethez való csatlakozás nemhogy javította volna az euró mára válság-góccá váló, eleve gyengébb gazdaságainak külpiaci pozícióit, hanem még rontott is rajtuk. 1999 és 2007 között az EU27-eken kívüli országokkal folytatott kereskedelem negatívuma Spanyolország és Görögország esetében jelentősen nőtt, Portugália esetében nem csökkent, Írország kereskedelmi többletének növekedése megtorpant, Olaszország esetében pedig a többlet hiányba fordult. Még markánsabb a pozícióvesztés az EU-n belüli kereskedelmet illetően, hiszen e relációban minden ország egyenlege romlott. Egyedül Olaszországnak sikerült némiképpen javítani a mérleget és némi exporttöbbletet elérni 2007–2008-ban, ám ez a siker is gyorsan elenyészett. Németország exporttöbblete azonban a belső kereskedelem esetén dinamikus, a külső esetében lassabb ütemű, de végig növekvő trendet mutatott.

2000 és 2007 között a teljes (EU-n belüli és kívüli) német áruexporttöbblet megháromszorozódott, míg a PIIGS-országok közül a legsikeresebb exportőrnek számító Írország többlete alig 20 százalékkal nőtt. A német egyenleg növekménye meghaladta a másik öt ország összesített mérlegének romlását (lásd 2. ábra).

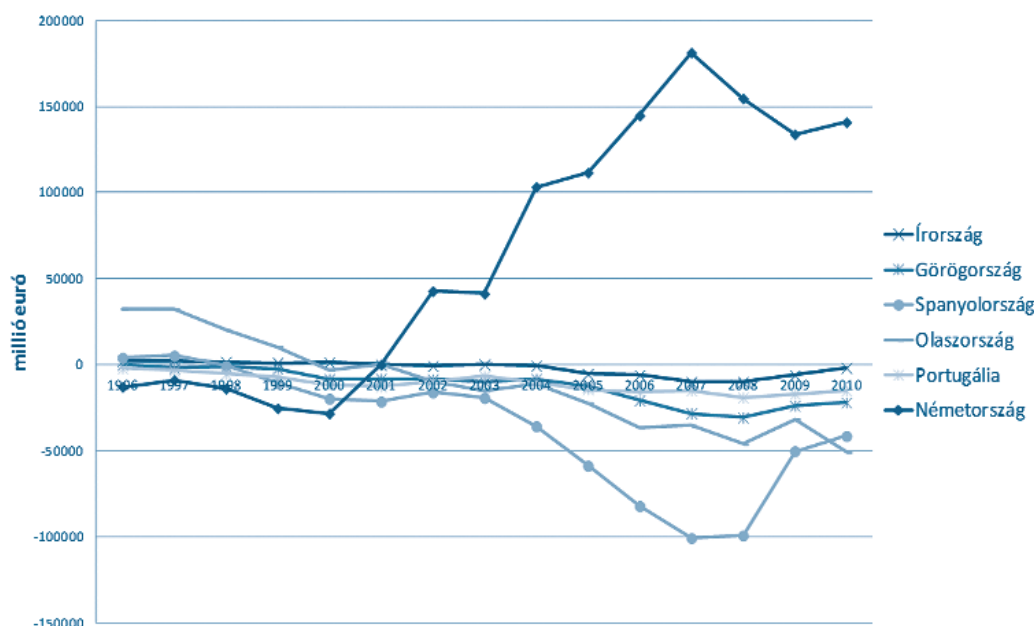


Forrás: Eurostat

2. ábra: A teljes külkereskedelmi áruforgalom egyenlege 1999 és 2007 között (millió euró)

2.3. FIZETÉSI MÉRLEG

A PIIGS jövedelemmérlege is (tovább) romlott az eurózónához történt csatlakozás után, miközben a német egyenleg 2002-től meredeken felívelt. A fizetési mérleg e két tételének (árumérleg, jövedelemmérleg) romlását nem kompenzálta a szolgáltatásmérleg sem, sőt a tőkemérleg is egyre romló egyenleget produkált (a tőkevonásra a versenyképességről szóló fejezet 3.3. pontjában még visszatérünk). Így az euró bevezetése után néhány évvel, de különösen 2004-től mind az öt ország fizetési mérlege látványosan romlott, szemben Németországgal, amelynek egyenlege hiányból már 2002-től szaporán emelkedő többletbe váltott (lásd 3. ábra).



Forrás: Eurostat

3. ábra: Fizetési mérlegek 1996–2010 (millió euró)

2.4. ELADÓSODÁS

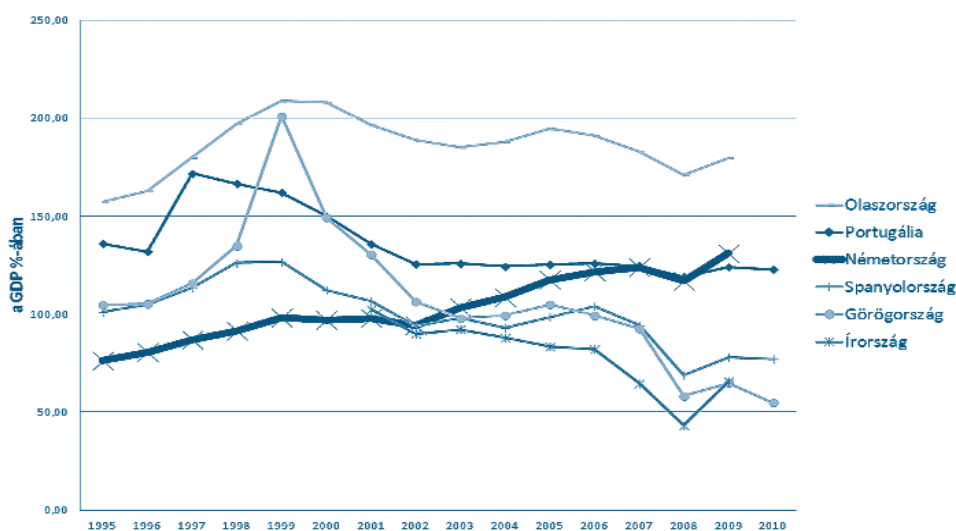
Az eltérő inflációs ráták és ugyanakkor alacsony kamatok, valamint a világban az információtechnológiai boom leülését követően megszorodó pénzügyi eszközök szükségszerűen (és a hitelfelvevők racionális döntése alapján) ingatlanpiaci boomot és a lakosság eladósodását eredményezték. Megjegyezzük, hogy enélkül a 2008-as válság korábban, bár valószínűleg más formában (például pangással) jelentkezett volna, hiszen az előrehozott vásárlások jóvoltából lehetett fenntartani a mára elavulttá vált, és a világgazdaság új szereplőit (például a BRIC) jóvoltából versenyhátrányba került termelési szerkezetet. A 2008-as válságig vezető folyamatoknak minden, a transzatlanti gazdaságba bekapcsolódott ország résztvevője volt, bár a különböző nemzetgazdasági, politikai, történelmi sajátosságok és legfőképpen a hierarchikus világgazdasági munkamegosztásba kapcsolódásuk eltérő szintje miatt nem egyforma következményekkel.

Az eladósodás tehát mindenekelőtt a lakoságnál következett be, nem az állami szférában. Az euróövezethez való csatlakozás után a válságig eltelt időben a vizsgált országok közül csak Portugáliának, Görögországnak (valamint Németországnak) nőtt a GDP-arányos államadósága, a többi országnál csökkenést tapasztalhatunk. Az államadóságok mai szintje a bankmentéseknek köszönhető, ezért is problematikus a bajba jutott országoktól a költségvetések, különösen a termelés számára jótékony keresletet biztosító szociális-jóléti és bérkiadások lefaragását követelni.

A 2000-es években a háztartások és az azokat kiszolgáló nonprofit intézményi (röviden a „lakossági”) szféra pénzügyi kötelezettségei a PIIGS esetében rohamos ütemben szaporodtak. Az eurózóna fejlettség szerint eltérő hatása ismét legjobban

a németországi trendekkel való összevetésben látszik. A PIIGS lakossági szférájának GDP-hez viszonyított eladósodottsága már az euróövezet létrejötte előtt is nőtt, ám ekkor még Németországban is így történt. 1999 után azonban megváltozott a helyzet: míg a PIIGS lakosságának GDP-arányos eladósodása továbbra is nőtt, sőt, az amúgy is nagyarányú lakossági kötelezettségállománnyal rendelkező Portugália kivételével gyorsuló ütemben, addig a németországi lakosság pénzügyi kötelezettségei csökkenni kezdtek, és ez a trend egészen a válságig kitartott! 2000 (Portugália esetében 1998) előtt még a PIIGS lakosságának GDP-arányos nettó aktívái is nőttek, azt követően azonban csökkenni kezdtek, miközben a németországi lakosság nettó aktívái – néhány évi megtorpanás után – továbbra is emelkedő trendet mutattak (lásd 4. ábra).

Az euró gyenge és erős országainak lakossága között tehát a pénzügyi pozíció tekintetében átrendeződés következett be az erősek javára.

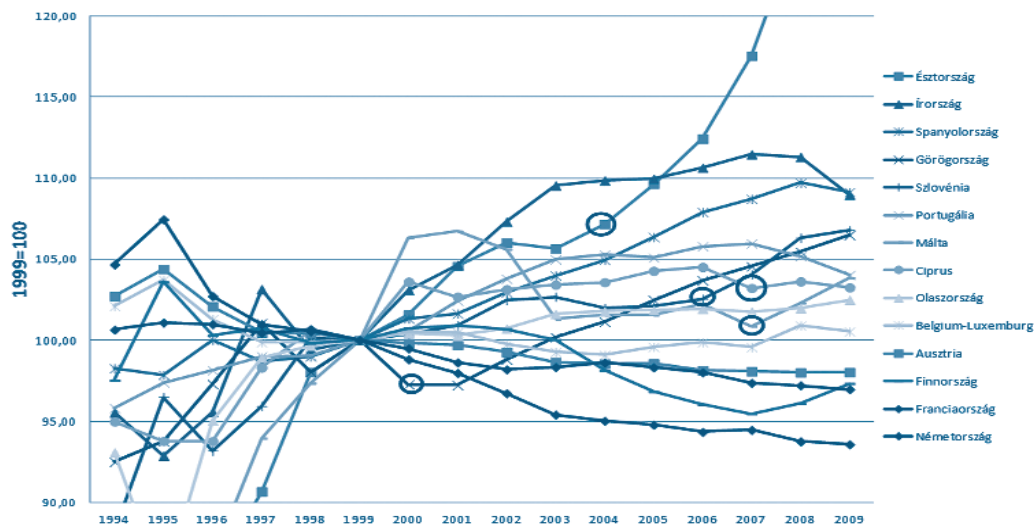


Forrás: Eurostat

4. ábra: A lakossági szféra nettó pénzügyi aktívái a GDP százalékában 1995–2010

2.5. REER

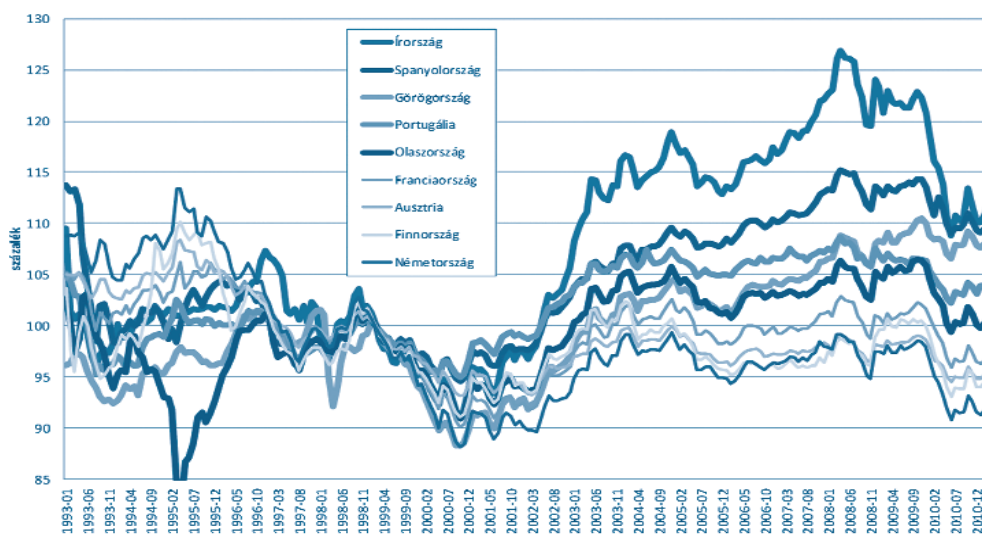
Mindezeket az előbbieken leírt folyamatokat egyrészt magyarázza, másrészt jól összefoglalja a *reál effektív árfolyam* (REER) alakulása. Az 5. ábrán az Eurostat adatai alapján az euró 14 országa REER-bázisindexének alakulását látjuk, az euróövezet 16 partnerországával szemben. A 2000 után csatlakozott országok esetében kis karral jelöli az árfolyam rögzítésének évét. Jól látható, hogy a rögzítést követően mindenütt megtörik a REER vonala: a csökkenés növekedésbe vált, vagy a növekedés gyorsul. Jól látható az is, hogy az erős gazdaságok (Németország, Franciaország, Finnország, Ausztria) reálárfolyama, ha eltérő ütemben is, de 2000 után tovább javult, esetenként, mint például Finnországnál, még az 1999-et megelőző periódusnál is jobb ütemben. E változások különösen a válságig markánsak, 2008-tól a megváltozott körülmények, különösen a megszorító politikák több esetben ellenirányú tendenciákat indukáltak.



Forrás: Eurostat

5. ábra: Reál effektív árfolyam fogyasztói árindex alapján 16 euró-partnerre 1994–2009 (1999=100)

Az Európai Központi Bank az eurózóna 40 partnerországával szemben havonként adja meg a fogyasztói árindexszel deflált reál effektív árfolyamot. Öt vizsgált országunk mellett egy kontrollcsoportot képeztünk, amelyben Németország, Franciaország, Finnország és Ausztria szerepel. Az adatokból egyértelműen kitűnik, hogy a PIIGS helyzete kifejezetten romlott, a kontrollcsoporté javult a 2000-es években. A csatlakozás előtt a 40 partnerországgal szembeni REER a PIIGS esetében kedvezőbben alakult, mint az erős gazdaságokat tartalmazó kontrollcsoporté, utána viszont egyértelműen megfordult a helyzet (lásd 6. ábra, ahol a PIIGS adatsorait vastag vonallal jelöltük.)



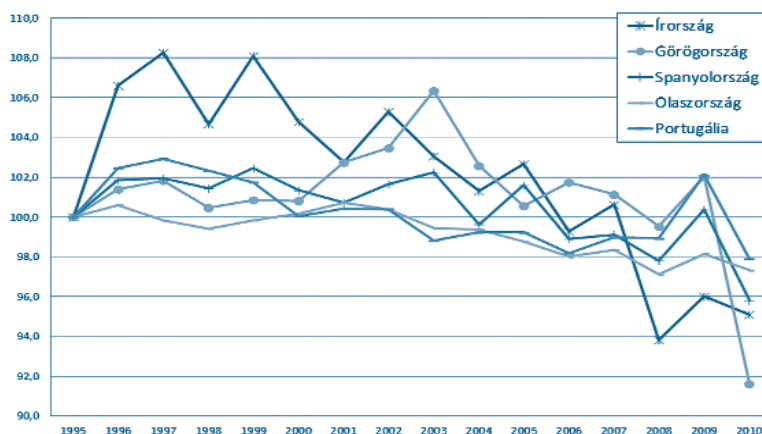
Forrás: ECB

6. ábra: Reál effektív árfolyam fogyasztói árindex alapján az eurózóna 40 partnerországával szemben 1993–2010

2.5. FELZÁRKÓZÁS

A felzárkózás éppen az euróövezeti tagság idején torpant meg a szóban forgó országokban. Írország a korábbiakban látványosan közelítette az eurózóna 12 országának átlagát, ám 1999 után a felzárkózás üteme lelassult. Érdeemes felhívni a figyelmet Görögországra, amely ma a legtöbb elemzésben, mint rossz gazdálkodó jelenik meg, ezzel szemben az írek után a görögök produkálták a leglátványosabb utolérési tendenciát a 2000-es években. A görög felzárkózás különösen 2003-ig volt erőteljes (abban az évben a GDP 5,9 százalékkal nőtt), minden bizonnyal a kezdeti euróévek és az olimpiai készülődés hatására, azt követően azonban itt is megtörik a tendencia. Hasonlóképpen veszített lendületéből a spanyol felzárkózás is. Portugáliában a korábbi felzárkózási tendencia lemaradásba fordult, az olasz lemaradás pedig felgyorsult az időszak második felében. Mindennek tükörképeként Németország pozíciója végig javuló tendenciát mutatott.

Ellenvethető, hogy az eurózóna 12 országának átlagához való viszonyítás autokorrelációt tartalmaz, hiszen a tagok egy főre jutó GDP-jének növekedése növeli az átlagot is, és így törvényszerűen csökkenti a felzárkózás százalékos ütemét. Ezért megvizsgáltuk a PIIGS egy főre jutó GDP-jének alakulását a német adathoz viszonyítva. A 7. ábrán mutatjuk be az egyes országok GDP/fő értéke német GDP/főhöz mért arányának bázisindexét. A lefelé húzó trendek egyértelműen kirajzolódnak, Görögország esetében jól kivehető a kezdeti látványos felzárkózás 2003 utáni megtörése.



Forrás: Eurostat

7. ábra: Németországhoz való felzárkózás a GDP/fő értékek alapján 1995–2010 (1995=100)

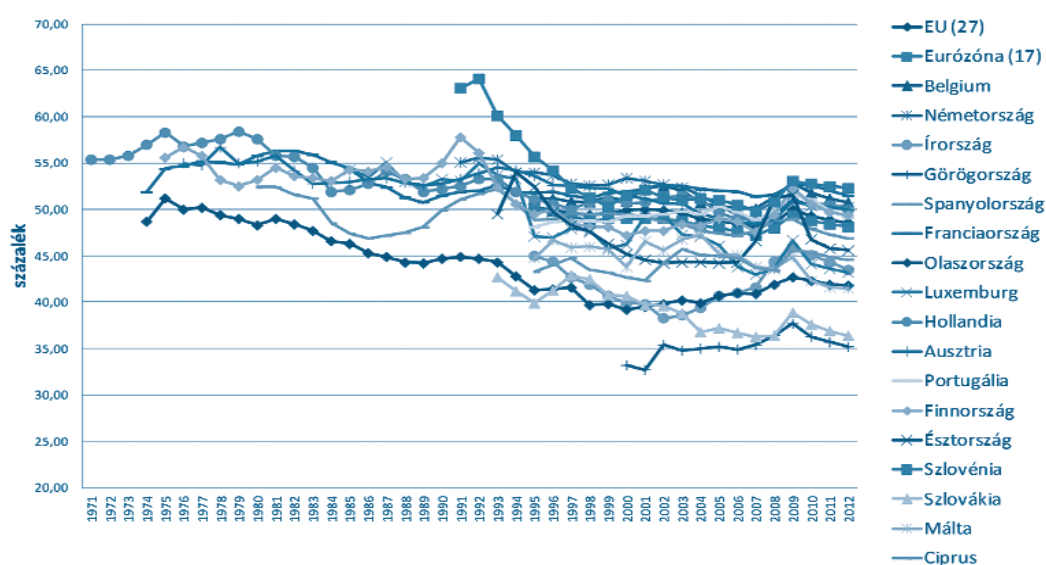
Végezetül az Eurostat adatai alapján megnéztük, hogyan alakult az eurózóna 12 tagországa GDP/fő értékeinek szórása. Kiderült, hogy mind a nominális, mind a reálértékek szórása végig növekedett az euróövezeti tagság évei alatt. Ideiglenes trendváltást csak a válság hozott, de az is múlandónak bizonyult. Az euró bevezetése és a válság előtt utolsó évek, azaz 1998 és 2007 között a nominális GDP/fő értékek szórása 103 százalékkal, 7 805,2-ről 15 841,8-ra (2010-ben 16 598,4) a reálértékeké pedig 46 százalékkal, 8 431,4-ről 12 337,9-re emelkedett (2010-ben 11 745,8).

3. VERSENYKÉPESSÉG-ROMLÁS

Cikkünknek nem tárgya a versenyképesség általában. Ám mivel a PIIGS-országok külső egyensúlyi helyzete, reál effektív árfolyamuk alakulása az európai és világgazdasági környezetben elfoglalt helyük – egyszóval versenyképességük – következménye, az euróövezeti tagság hatásai kapcsán nem kerülhető meg a versenyképességi tényezők alakulásának vizsgálata. A PIIGS versenyképessége az elmúlt évtizedben kétségtelenül romlott, nemcsak az euró következtében, de azzal szoros összefüggésben. És nemcsak az euróövezeten kívül, hanem azon belül is. Úgy is mondhatjuk, hogy az euró a PIIGS versenyképesség-romlásának katalizátora és felerősítője volt.

3.1. MI A VERSENYKÉPESSÉG?

A versenyképesség a globális piacon való érvényesülés záloga. A fogalom közelebbi tartalmáról a szakirodalom régóta folytat vitát, sok mindent aggatva rá. Általában sok tényező együtteseként alakítják ki a versenyképességi indexeket is, amikben számos, a piaci versenyben közvetlenül nem ható elem is található. A probléma addig a vitáig nyúlik vissza, hogy a vállalatok vagy az országok versenyeznek-e. Porter szerint a nemzetek fő célja a lakosság életszínvonalának növelése („The principal economic goal of a nation is to produce a high and rising standard of living for its citizens.” Porter [1990: 6]). Csakhogy a magas életszínvonal együtt kell, hogy járjon a viszonylag magas átlagos és általános jövedelemmel, így magas bérekkel (bérköltségekkel) ami pedig ellentmond a költséghatékonyságnak, a vállalati versenyképesség egyik – sőt legfőbb – elemének. A vállalatok számára az alacsony költséghányad, benne az alacsony bérköltség a versenyképesség kulcsa, ezért ezek leszorítására törekszenek. Ez mutatkozik meg makroszinten a bérek GDP-beli arányának hosszabb távon érvényesülő csökkenésében (lásd 8. ábra).



Forrás: Eurostat

8. ábra: A munkabér aránya a GDP-ben, eurózóna 1971–2012 (százalék)

Ha mindezek alapján eltekintünk az általánosan magas és növekvő életszínvonal követelményétől és a nyers valóságnál maradunk, akkor a versenyképességet *Krugmanhoz* [1994] hasonlóan, nem mint nemzetgazdasági/országos/nemzeti versenyképességet kell kezelnünk, hanem mint mikrokategoriát: *vállalati versenyképesség*. Ekkor a makroszint csak úgy jön számításba, mint egy olyan *keretfeltétel*, amely ezt a leginkább szolgálja.

A makroszintű versenyképesség tehát első, statikus megközelítésben, mint kedvező beruházási légkör, más szóval mint *tőkevonzási képesség* nyer értelmet.

A versenyképesség meghatározását tovább bonyolítja a társadalmi háttérrel bekapcsoló „versenyképes társadalom” fogalma. Ami a kifejezést megalkotókat vezérelhette, az annak tudata, hogy a kedvező tőkeértékesüléshez a társadalom minden (legtöbb) tagjának tevékeny, vagy legalábbis hallgatólagos beleegyezése szükséges. *Stanovnik* [et al. 2000: 2] úgy definiálja a versenyképes társadalmat, hogy az „képes dinamikus egyensúlyt elérni a gazdagság termelése és a társadalmi kohézió között”, egy gazdaság nemzetközi versenyképessége pedig az ő megfogalmazásuk szerint a hosszú távú gazdasági növekedés képessége és a világpiacon követelményekhez könnyen alkalmazkodó gazdasági struktúrájának az egységét jelenti. *Immelt* [2010] értelmezésében a versenyképes társadalom az oktatás, az egészségügy, a vállalkozást támogató pénzügyi rendszer és a környezetkímélő energetika négyesét jelenti.

Egy, a versenyképesség társadalmi vonatkozásaival foglalkozó 1997-es magyarországi kutatási projekt zárótanulmánya [Zsolnai 1997] a „versenyképes gazdaságot kiszolgáló munkaadót”, „a magántulajdon és a piacgazdaság iránt *piackonformabb attitűdök* kialakítását”, a „*társadalmi bizalmat*”, a „*vállalatok etikai intézményeinek fejlesztését*”, „a magyar gazdaság demonopolizálását és politikátlanítását”, a környezetvédelmet nevesíti. *Scharle* [2003] a munkaadókínálat nagysága és képzettsége mellett annak rugalmasságát hangsúlyozza a versenyképességgel összefüggésben.

Mindegyik megközelítést a vállalatok piaci sikerességét elősegítő környezet megteremtésére való törekvés jellemzi. Az ilyen környezet a gazdasági fellendüléshez számottevően hozzájárulhat, így a jó konjunktúra idején a legracionálisabb cselekedet a vállalatoktól és kormányoktól, ha a társadalmi jólét érzetének növelésére törekszenek, például a bérek, juttatások növelésével, az oktatási, környezetvédelmi kiadások növelésével. Ám a társadalmi (lehetőleg tevékeny, de legalább passzív) konszenzusra az adott esetben hektikusan változó, nemegyszer tartósan csökkenő vagy nyomott életszínvonal, a munkavállalási feltételek romlása, a megélhetés nehezülésének körülményei között különösen szükség van. Az ilyen, gyakran hosszú periódusok, illetve az életszínvonalat illetően tartósan negatív tendenciák a társadalom nagy részétől, különösen a csak munkaerejük eladásából megélni képesek (tőkével nem rendelkezők) népes tábortól nem egyszerűen *tűrelmet, tűrőképességet*, de fokozott *leleményességet* is követelnek. Ahol mindez rendelkezésre áll – ami maga alapvetően a megelőző hosszú történelmi periódusok, valamint a közvetlen előzmények által meghatározott, de kormánypolitikával is segíthető – ott joggal lehet reménykedni a felzárkózás sikerében, valamiféle új egyensúly kialakulásában.

A „versenyképes társadalom” tehát mint a versenyképesség dinamikus feltétele kap értelmet. Versenyképes társadalom az, amely a *tőkeértékesülés követelménye*

it (viszonylag) zökkenőmentesen kiszolgálni, zavarait, változásait kezelni képes. Összefoglalóan: versenyképes társadalom az, amelyik vonzza a tőkét. A versenyképesség lényege tehát – legyen szó akár egy adott vállalatról, akár egy munkaerőpiacról, vagy egy egész régióról, országról – a tőkevonzó képesség.

Persze a „tőkevonzó képesség” nem tekinthető többnek, mint egy laza gyűjtőfogalomnak mindaddig, amíg *Joan Robinson* 1953-ban feltett híres kérdése – „milyen egységben kell a tőkét mérni?” – válasz nélkül marad. A tőke ugyanis nem valamiféle *ektoplazma* (Robinson kifejezése), hanem egy történelmi folyamat mentén viszszafordíthatatlanul átalakuló és átértékelődő termelési tényező. A tőke/bér arány ezért végzetesen képlékeny. Anélkül, hogy a *Robinson–Solow–Denison* vitát és annak utóregzéseit itt taglalnánk, mindössze felhívjuk a figyelmet egy, az euró jövője szempontjából szembetűnő jelenségre, nevezetesen a magországok ágazataiban gyakran, a periféria esetében csak szórványosan előforduló ármeghatározó képességre, mint a versenyképességet gyakran meghatározó tényezőre. A jelenség részletes elemzése meghaladja tanulmányunk paramétereit. Itt mindössze a mag és a periféria ármeghatározó képességének jelentős eltérésére, – ami összhangba hozható a tőkevonzó képességgel – mint az önmagában tartós aszimmetriára kívánunk utalni.

Lássuk ezek után, hogyan állt az euró bevezetése óta eltelt évtizedben a PIIGS az előbbieken definiált versenyképességgel.

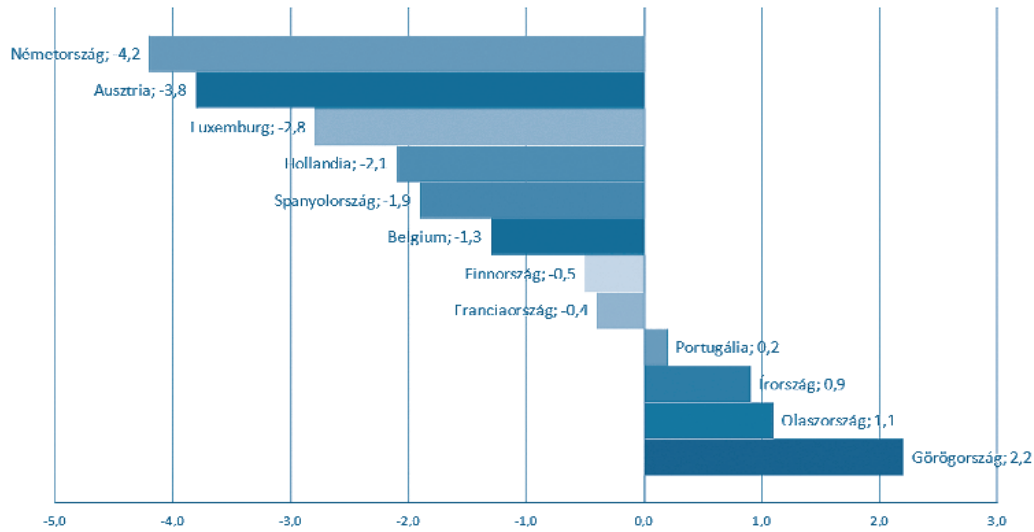
3.2. A JÓLÉT

Mint előbbieken láttuk, a társadalom általános „jóléte” nem tartozik hozzá a versenyképességhez, sőt, a „jólét” felé történő elmozdulás a tőkevonzás feltételeinek romlása mellett kifejezetten hátrányos a versenyképesség számára.

A „jólét” nem abszolút, hanem relatív fogalom. A reál effektív árfolyam mozgása a nemzeti munkák értékének változását tükrözi az árszínvonalak változásának függvényében. Nőhet tehát a társadalmi jólét, de ez csak akkor nem okozza a versenyképesség romlását, ha mögötte erős teljesítőképeség, növekvő termelékenység, sőt esetleg – és nem ritkán – valamiféle történelmileg kialakult monopolhelyzet áll. A PIIGS úgy növelte „jólétét”, hogy ez az utóbbi feltétel nem teljesült, ezért romlott esetükben a REER. A „jólétnek” ezt a relatív mozgását a munkának a GDP-ből juttatott arány írja le.

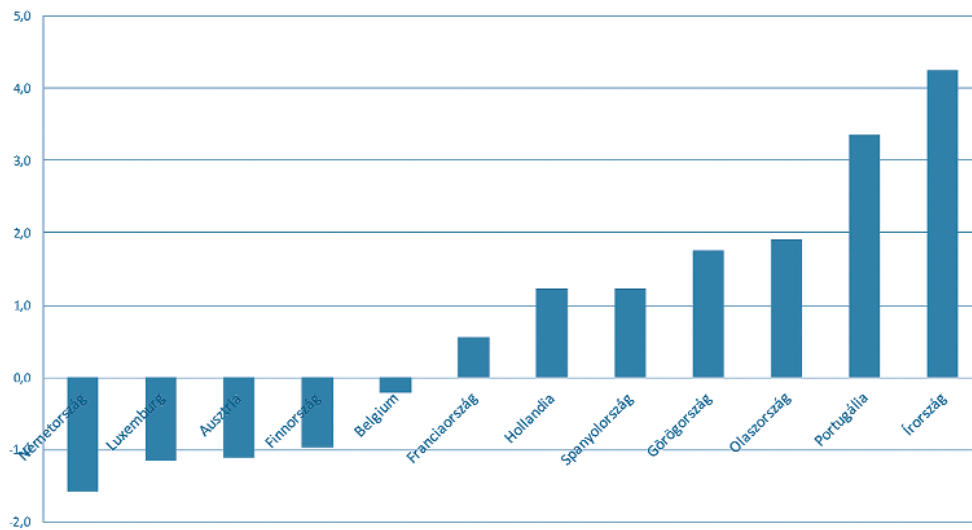
Mindenekelőtt a munkának juttatott bér- és egyéb kompenzációk (röviden „bérek”) alakulását vizsgáljuk. A *9. ábra* megmutatja, hogy ennek GDP-arányos nagysága 1999 és 2007 között az eurózónában csak Görögország, Olaszország, Írország és Portugália esetében nőtt. A PIIGS közül egyedül Spanyolország csökkentette a munka arányát a GDP-ben, ám kevésbé, mint több más euró-zóna-tagország (Belgium, Finnország, Franciaország), így ez hozzájuk képest versenyképesség-csökkenést eredményezett.

Ha lehet, még beszédesebb a nyugdíj- és egyéb szociális kiadások együttes arányának alakulása a vizsgált időszakban. Itt is Németország jár élen a csökkentésben, és a PIIGS- vezető a növekedést (*lásd 10. ábra*).



Forrás: Eurostat

9. ábra: A bér/GDP arány változása az eurózóna országaiban 1999* és 2007 között (százalékpont)



Forrás: Eurostat

10. ábra: Az összes (nyugdíjjal együtt vett) szociális kiadás GDP-részesedésének változása 1999 és 2007 között (százalékpont)

A két tényező, a munkakompenzáció („bér”) és a szociális juttatás együtt jelenti a bérből, fizetésből, segélyből (tehát nem tőkejövedelemből) élők jövedelmét. Ennek az összegnek a GDP-hez viszonyított aránya a 1999 és 2007 között az euróövezeten belül csak Németország, Ausztria és Luxemburg esetében csökkent, míg a legnagyobb (5–10 százalékpontos) emelkedést Írország, Görögország, Portugália és Olaszország esetében mutatta, Spanyolországban pedig minimális csökkenéssel mondhatni szinten maradt.

* Munkakompenzáció/GDP, Görögország 1999 helyett 2000

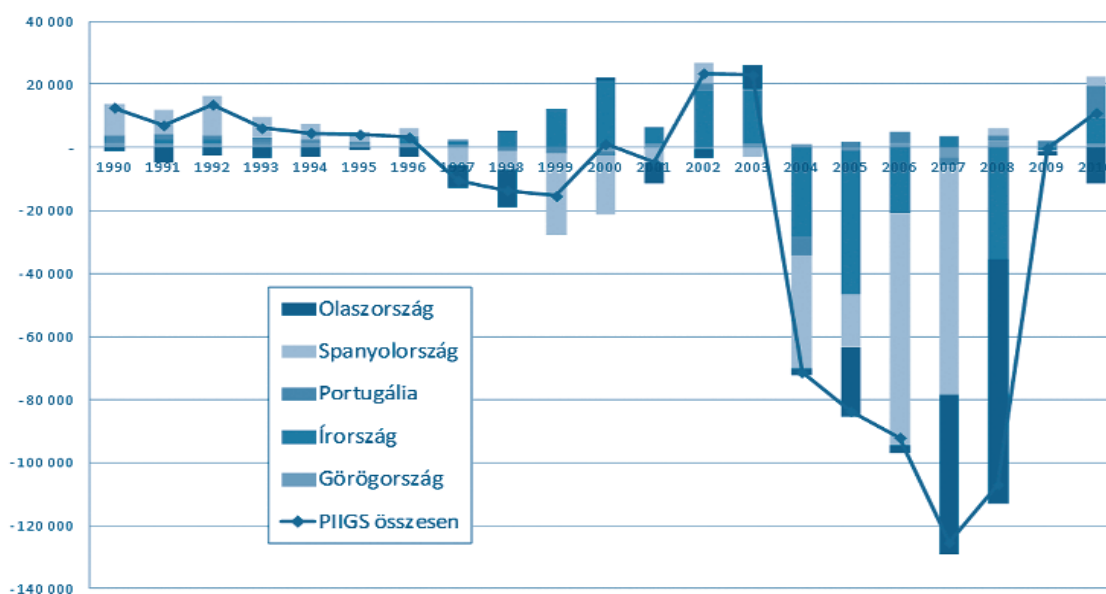
Ez a „jóléti” fejlődés a tőkeemegtérülés szempontjából kedvezőtlen, részben közvetlen okok folytán (bérek és járulékaik relatív növekedése), részben közvetve, amennyiben a költségvetési bevételeket így kisebb mértékben fordítják a beruházási feltételek (pl. infrastruktúra, innováció, technológia) javítására.

Hozzá kell azonban tenni, hogy a bérek és szociális juttatások GDP-beli aránya együtt és külön-külön a PIIGS-ben volt a legalacsonyabb 2000-ben és 2007-ben is az euró 12 tagállama közül. Egyedüli kivételként a gazdag Luxemburg férkőzik e csoportba. Megjegyzendő, hogy az eurózónán belül Luxemburg kimagasló reál GDP/fő értékét az ír adat követi, miközben az ír bérek, szociális juttatások aránya jócskán elmarad a luxemburgi szinttől. A „jólét lecsorgatására” irányuló ír kísérlet tehát semmiképpen sem nevezhető jogtalanak, vagy koraérettnek. Mégis rontotta az ország átlagos nemzetközi versenyképességét. Igaz, csak relatíve.

3.3. TŐKEVONZÁS

A PIIGS tőkevonzó képessége az eurózónában a 2008-as válságig eltelt időben összességében csökkent. Míg az euróhoz való csatlakozást közvetlenül megelőző és követő években az öt tárgyalt országba irányuló működőtőke-áramlás a beruházásokhoz mérve összességében stabilnak volt mondható, addig 2002 után a mezőny erősen széthúzott, a beáramlás erősen hektikussá vált, és valójában csak Írország, Spanyolország és Portugália esetében vált (átmenetileg) jelentősebbé, mint a korábbi időszakban.

Hasonló képet mutat a nettó beáramlás dollárban mért összege is (lásd 11. ábra). Az eurózóna indulása előtti években az öt ország együttes FDI-mérlege mondhatni egyensúlyban volt, azt követően egy átmeneti fellendülés után 2004-től kezd-



Forrás: UNCTAD, WIR

11. ábra: Nettó éves működőtőke-beáramlás, PIIGS 1990–2010 (millió USD)

ve jelentős negatívumba csapott át. Ebben közrejátszott egyebek mellett az USA-ban 2004-ben a hazavitt tőkékre meghirdetett adóamnesztia is.

Az adatok arra utalnak, hogy az euró-tagság a szóban forgó országok tőkevonzó képességére legfeljebb átmenetileg gyakorolt pozitív hatást, ugyanakkor a külső világgazdasági folyamatoknak való kitettségüket kifejezetten növelte.

4. KINEK ÉRDEKE AZ EURÓ?

Az euró az európai gazdaság integrálódásának döntő lépcsője: bukása azzal fenyeget, hogy az integrációs fejlődés megreked, s ha megreked, akkor vissza is fordul. Csakhogy a közös pénznek magának is feltétele az integrált, közös kormányzás alatt álló és/vagy azonosan fejlett és fejlődő részekből álló piac. Az eurózóna nem ilyen, az euró mégis létrejött, sokak szerint csak politikai akaratból. A társadalomban azonban nincs olyan politika erő, amely mögött ne állna gazdasági hatalom.

Az euró létrehozása a régió fejlettebb, a nemzetközi gazdaságban sikeresen működő gazdaságainak (nagyvállalatainak) volt érdeke, mert ők tudták és tudják kihasználni a nagy, akadálymentes piac előnyeit. Az euró fenntartásához, a bajba jutottak megsegítéséhez ezért, illetve az ezzel járó pénzügyi összefonódás miatt fűződik érdekük. Ennyiben az eurózóna története és konfliktusai megismétlik mind az aranystandard, mind a Bretton Woods-i rendszer történetét és konfliktusait.

A nemzetközi gazdaságban érdekelt szereplők helyzetét egy, de meghatározó jelentőségű példával, a bankok kinnlevőségeivel illusztráljuk.

A Bank of International Settlements adatai szerint 2010 decemberében az európai bankok összes kinnlevőségeinek közel fele Európában, ennek több mint egynegyede (összes kinnlevőségeik 12,1 százaléka) az általunk tárgyalt 5 országban fektet. Ugyanekkor az eurózónához tartozó német és a francia bankok külföldi kinnlevőségei együttesen meghaladták a 6 100 milliárd dollárt (kb. 4 300 milliárd euró). Ennek az összegnek 58 százaléka európai bankokban fekszik, és ennek egyharmada (kb. 830 milliárd euró) a PIIGS-ben. Az európai bankok összesen kb. 1 500 milliárd euróval voltak érdekelték az öt országban. A német és francia követelések együtt tehát az európai bankok összes PIIGS-beli követelésének 53 százalékát adják! A német bankok összes külföldi kinnlevőségeinek 17,8, a francia bankok kinnlevőségeinek 20,6 százaléka jutott az euró öt gyenge gazdaságára 2010 végén [BIS 2010–2011].

Az egyes bankok érintettségéről csupán szórványos adatok állnak rendelkezésre a bankok titkolózása miatt. Tudni lehet például, hogy a német Hypo Real Estate Holding az öt szóban forgó országba együtt több mint 80 milliárd euró hitelt helyezett ki, és a Deutsche Bank 500 millió euró görög államkötvényt vásárolt [Ewing 2010].

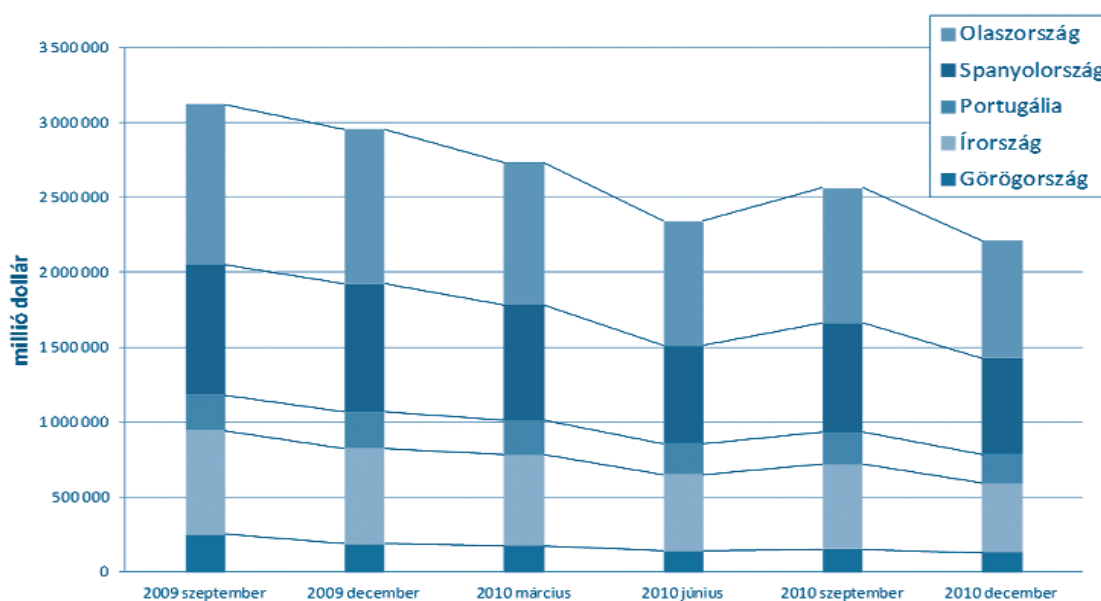
Nem véletlen, hogy Németország és Franciaország ha nehezen is, de 2011 nyarán végül beleegyezett a bűjtatott átstrukturálást jelentő újabb görög mentőcsomagba. Az euró erős gazdaságai saját bankjaikat, vállalataikat védik, amikor állami pénzből kisegítik a gyengébb országokat. A kisegítés határát végső soron a védett érték határozza meg.

Az eurózónából akkor lehetne „elengedni” a gyenge országokat, ha a benntartásuk már többbe kerül, mint a kiválásukkal járó veszteség. A kiválást elősegítené, ha

csökkennének az európai bankok követelései az ingoványos piacokon. Ilyen folyamat az elmúlt években zajlott is.

2008 márciusa és 2010 decembere között a német bankok 378, a francia bankok 326, azaz összesen 704 milliárd dollárral (kb. 490 milliárd euróval), vagyis másfél év alatt több mint 26 százalékkal csökkentették PIIGS-beli kintlévőségeiket. Az összes európai bank ennél gyorsabban, a 2010 decemberéig tartó másfél évben érdekeltségeinek 30 százalékat vonta ki a szóban forgó országokból (lásd 12. ábra).

A válság hatására még inkább elfordulnak a bajba jutott országoktól a termelővállalatok is. Az UNCTAD WIR adatai szerint 2007 és 2010 között az öt PIIGS-ország közül háromban (Görögországban, Portugáliában és Olaszországban) csökkent a külföldi működőtőke állománya (lásd 11. ábra).



Forrás: Bank of International Settlements

12. ábra: Az európai bankok kintlévőségei az euró gyenge országaiban 2009. szeptember–2010. szeptember (millió USD)

Mindennek eredményeképpen elképzelhető, hogy az euró nagy gazdaságainak érdekeltsége a gyengébb országokban kellően alacsony szintre csökken ahhoz, hogy államuknak már ne érje meg mentőcsomagokkal védelmezni az euró felbilent egyensúlyú országait.

5. TANULSÁGOK

A fentiekben bizonyítottuk, hogy a különböző fejlettségű országokat egyesítő euró-övezet mai problémái – az OVÖ eredeti elméletének megfelelően – nem szubjektív gazdaságpolitikai eredetűek, hanem magából a helytelenül kialakított zónából következnek. Az inflációs ráták divergáltak, az eleve gyengébb fejlettségű országok valutájának reál effektív árfolyama emelkedett (számukra az euró „túlértékeltté”

vált), lakosságuk különösen erőteljesen eladósodott, külső egyensúlyuk elkerülhetetlenül romlott, felzárkózásuk megtorpant. Versenyképességi romlást elsősorban emiatt, illetve az ezzel összefüggő bérarány-növekedés miatt szenvedtek el, amely azonban egyrészt nem (ilyen mértékben) következett volna be, másrészt nem okozott volna a jelenlegihez hasonló problémát, ha a válság és az euróövezetben elfoglalt helyük miatt nem eszkalálódnak egyensúlyi problémáik. Az elmúlt évtized fejleményei bizonyítják, hogy a hiedelmekkel ellentétben a közös valuta bevezetése nem szolgálja a reálszféra mikroszintű tényezőit, nem segíti elő a technológiai fejlődést és így a reálkonvergenciát sem.

Az euró előnyeit szinte kizárólag az erős, és a világpiacon kvázi-monopolhelyzetet élvező nemzetközi vállalatokkal bíró országok tudták kihasználni, a versenyképesség romlását eredményező hátrányok a gyengébbeknek jutottak. Ez egyben azt is jelenti, hogy az erősebb országok számára is csak azért jelentkeztek az előnyök a tapasztalt mértékben, mert a gyengébbek versenyképességét a túlértékelt valuta visszahúzta. Ezt az összefüggést az euró történelmi elődei, a korai közös pénzek, majd az aranystandard és végül az önálló monetáris politikától immár csak egy országot, az USA-t megfosztó Bretton Woods csúfos vége is bizonyította.

Az OVÖ elmélete mindezek alapján tehát kiegészítésre szorul az alábbiak szerint:

1. Azonos fejlettségű országok valutauniójából kisebb előnyök származnak a tagokra, mintha gyengébb országokat is befogadnak.
2. Az azonos fejlettségű országok között a világpiaci, vagy akár természeti, politikai stb. változások bármikor versenyképességi különbségeket okozhatnak, s akkor az euróval kapcsolatban cikkünkben vázolt problémák ismét előállnak.
3. Az OVÖ-elméletnek ez a dinamikus felfogása tehát azt eredményezi, hogy optimális valutaövezet a nemzetgazdaságok létét feltételező világpiaci verseny körülményei közepette *tartósan nem lehetséges*.

Az euró az európai integráció fejlődésének szükségszerű terméke, és kudarca megakasztja az integráció fejlődését. Ezért fennmaradásához még komoly gazdasági és politikai érdekek fűződnek a nemzetközi gazdaságban érdekeltnek oldalán. Ezek azonban nem elégségesek a mai euróövezet megőrzéséhez. Minden fejlődésnek az akadálymentesség a feltétele. Lassulásról, megtorpanásokról lehet szó, de ha egy szükségszerű etap megvalósíthatatlannak bizonyul, a fejlődés leáll, és bomlásba fordul.

Ha az euróövezet kudarcnak bizonyul, az egyben az USA-típusú integrálódás lehetetlenségét bizonyítja Európában. Amikor *Monnet* és *Schumann*, az európai béke tartóssága érdekében és az Amerikai Egyesült Államok mintájára megálmodták az Európai Uniót, egy dolgot kihagytak a számításból. Azt, hogy az USA nem önálló történelemmel bíró szuverén nemzetállamok, működő nemzetgazdaságok integrációjából jött létre, hanem alig kialakult, fejlődőben lévő, képlékeny helyi piacok összekapcsolásából. Európa államainak integrációjához azonban a történelmileg kialakult, gazdaságilag és kulturálisan megszilárdult nemzeti szuverenitás fokozatos és megállíthatatlan feladása szükséges. Ez végső soron az elkülönült piacok és azok jogrendjét meghatározó államok megszűnésével járna.

Az ilyen egybeolvadás a piac fő szereplőinek, a vállalatoknak azonban a legkevesbé sem érdekük. Maga a verseny szűnne meg, szorulna vissza ilyen körülmények

között, lehetetlené válna, illetve megnehezülne az eltérő beruházási feltételek közötti válogatásból nyerhető előnyök kihasználása. A nemzeti kormányokra az egymással versenyben álló vállalatoknak a monopol- és kvázi-monopolhelyzetek létrehozása érdekében multhatatlanul szükségük van. A nemzeti jogrend és politika ad teret az egyes érdekcsoportok rivalizálásának és a többiekkel szembeni érdekvédelmének.

Az euró problémája nem az euróval kezdődött, hanem már a „föderáció versus konföderáció” vitában. A nemzetállamok szorosabb politikai egyesülése sosem volt általánosan elfogadott cél a nemzeti piacokra szabdalt világgazdaságban. Innen nézve a közös valuta tartós fennállása, különösen sok, eltérő fejlettségű tag esetén több mint kétséges: ha különböző fejlettségű országoknak kell ugyanazon valutában kereskedniük, a gyengébbeknek ebből a helyzetből mindenképpen káruk származik.

IRODALOM

- Balassa, B. [1961]: *The Theory of Economic Integration*. London: Allen & Unwin
- BIS [2008]: *BIS Quarterly Review*, September 2008
http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa0809.pdf lekérdezve: 2011.08.05.
- BIS [2010–2011]: *BIS Quarterly Review*,
http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1106.htm lekérdezve: 2011.08.05.
- Emerson, M.–D. Gros–A. Italianer–J. Pisani-Ferry–H. Reichenbach [1992]: *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press
- EUROSTAT: Statistics online <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes> lekérdezve: 2011.09.15.
- Ewing, J. [2010]: Debt Burden Falls Heavily on Germany and France. *The New York Times*, June 13, 2010
- Frankel, J.–Rose A. [1998]: The Endogeneity of the Optimal Currency Area, *The Economic Journal*, 108(449).
- Frankel, J. [2002]: An Estimate of the Effect of Currency Unions on Trade and Output, *The Quarterly Journal of Economics*; 117(2).
- Giavazzi, F.–A. Giovannini [1989]: *Limiting Exchange Rate Flexibility: the European Monetary System*. Cambridge: The MIT Press.
- Goodhart, C. A. E. [1989]: *Money, Information and Uncertainty*. Cambridge: The MIT Press
- Immelt, J. [2010]: *Competitiveness in the 21st Century*. http://www.cpsl.cam.ac.uk/Resources/State-of-Sustainability-Leadership/~ /media/Files/Resources/SoSL/Jeff_Immelt_Competitiveness_in_the_21st_Century.ashx lekérdezve: 2011. 08.02.
- Issing, O. [2008]: *The Birth of the Euro*. Cambridge: Cambridge University Press
- Káldor, N. [1966]: *The Causes of the Slow Growth of the United Kingdom*. Cambridge: Cambridge University Press

- Kenen, P. [1969]: The Optimum Currency Area: An Eclectic View. In: R. A. Mundell –A. K. Swoboda (eds): *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University of Chicago Press
- Krugman, P. [1994]: Competitiveness – A Dangerous Obsession. *Foreign Affairs*, 73(2).
- Mundell, R. A. [1961]: A Theory of Optimal Currency Areas. *The American Economic Review* 51(4): 657–665.
- Mundell, R. A. [1973]: Uncommon Arguments for Common Currencies. In: H. G. Johnson–A. K. Swoboda (eds). *The Economics of Common Currencies*, London: Allen & Unwin
- Myrdal, G. [1957]: *Economic Theory and Underdeveloped Regions*. New York: Duckworth
- Porter, M., E. [1990]: *The Competitive Advantage of Nations*. New York: The Free Press.
- Robinson, J. [1953]: The Production Function and the Theory of Capital. *The Review of Economic Studies*, 21(2): 81–106.
- Rogoff, K. [1996]: The Purchasing Power Parity Puzzle, *The Journal of Economic Literature*, 34(2).
- Scharle, Á. [2003]: Munkaerőpiac és versenyképesség. *Pénzügyminisztérium Kutatási Füzetek* 4.
- Stanovnik, P.–Kovacic, A. [2000]: Measuring Competitiveness of National Economies with Emphasis on Slovenia. *Institute for Economic Research Working Paper* No 6.
- UNCTAD [2010]: *World Investment Report*. UNCTAD: Geneva
- Zsolnai L. [1997]: *A versenyképesség társadalmi vonatkozásai*. Projekt-zárótanulmány. „Versenyben a világgal” kutatási program. <http://edok.lib.uni-corvinus.hu/248/1/PZ1-PZTARSA.pdf> Lekérdezve: 2011. 08.10.