

KIRÁLY JÚLIA

AZ EURÓZÓNÁHOZ VALÓ CSATLAKOZÁS FELTÉTELEI

A következőkben Király Júliának, a Magyar Nemzeti Bank alelnökének 2007. október 29-én, a Heller Farkas Szakkollégium szervezésében, a Budapesti Corvinus Egyetemen elhangzott előadását közöljük.

Az előadás alapkérdése, hogy „jó-e nekünk az euró”, érdemes-e csatlakoznunk az euróövezethez. A kérdésre a válasz nem magától értetődő, hiszen vannak olyan hangok, vélemények a szakmán belül, amelyek szkeptikusak az euróhoz való csatlakozás kérdésében. A tisztánlátás érdekében fontosnak tartom, hogy közgazdaságtudományi szempontból világítsam meg a kérdést. A hallgatóságról feltételezem, hogy halott már az optimális valutaövezet elméletéről; ismeri a jelenlegi euróövezet szervezeti és működési kereteit, és tisztában van a stabilitási és növekedési paktumban meghatározott belépési feltételekkel (az ún. maastrichti kritériumokkal), ezért ezekre a kérdésekre csak röviden fogok előadásomban kitérni.

1. AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLETÉRŐL ÉS A GMU-RÓL RÖVIDEN

Az 1999-ben Nobel-díjjal is kitüntetett [Bekker 2005] *Robert Mundell* [1961] az optimális valutaövezetről szóló klasszikus 1961-es cikkében fogalmazta meg az optimális valutaövezet létrehozásának feltételeit (Mundell-féle feltételek). Az 1961-es tanulmány megjelenése óta három hulláma volt már az optimálisvalutaövezet-elméletnek. A szakirodalom mindig egy picit felbuzdul, utána elhal, s megint felbuzdul, megint elhal. Az irodalom ilyen hullámzása közepette a klasszikus feltételek az elmúlt évtizedekben letisztultak és megfogalmazásukban némileg át is alakultak.

Az egyik alapvető Mundell-feltétel, hogy a piacok legyenek rugalmasak, azaz az árak, bérek rugalmasan alkalmazkodjanak. A rugalmasság feltételezi a tényezők szabad áramlását is. Legelső megközelítésben ez alapvetően a munkaerő szabad áramlását jelentette, később egyre nagyobb hangsúlyt kapott a tőke szabad áramlása. Meghatározó Mundell-féle kritérium, hogy a valutaövezetet létrehozó országokban teljesülnie kell a gazdasági ciklusok összehangoltságának. Ezt úgyis meg lehet fogalmazni, hogy ne legyenek *aszimmetrikus sokkok*, mert ha egy azonos övezetbe tartozó egyik országot olyan típusú sokk ér, amire a többi országtól eltérően reagál, ez stabilitási kérdéseket vet föl. Például ha egy adott országot a mezőgazdasági árak emelkedése másként érinti, mint az adott valutaövezet többi országát, akkor az ehhez való alkalmazkodás éppen az azonos valuta miatt lehet korlátozott. Tehát elképzelhető a valutaunió szétesése, természetesen tartalmilag, nem formálisan. Ez az euróövezet egyik nagy kérdőjele is napjainkban, mivel az empirikus tanulmányok továbbra is kimutatják az aszimmetrikus sokkok meglétét.

További feltétel a hasonló inflációs ráta, ez némileg következik az előbb elmondottakból. Ezt bár néha vizsgálják, de sosem kerül be a három meghatározó kritéri-

um közé. Az utolsó a termelés-fogyasztás diverzifikációja. Ha rugalmas piacon vagyunk, amit a szabad tényezőáramlás biztosít, akkor kialakul az egyes területek, országok között egy egészséges munkamegosztás.

Az első megfogalmazás óta tart a vita, hogy ezek a feltételek elégségesek-e, s melyik az a meghatározó kettő vagy három, aminek a kapcsán egy valutaövezet valóban optimálisnak nevezhető.

Az optimális valutaövezetről szóló vitáknak a harmadik hulláma már kifejezetten a GMU (Gazdasági és Monetáris Unió) elemzésével foglalkozik, s azt próbálják valamilyen módon kimutatni, hogy a kimaradt országokhoz képest (Dánia, Anglia, Svédország) megvannak-e azok a növekedési és hozamtöbbletek a GMU-n belül, ami indokolta ennek a valutaövezetnek a létrehozását. Mint minden empirikus eredmény, ez a vizsgálat is ellentmondásos. Inkább pozitív hatásokat tudnak kimutatni, de mindig vannak olyan egyedi országtanulmányok, ahol egyelőre inkább a gondok jelennek meg. A valutaövezeten belüli kereskedelem a legtöbb elemzés szerint bővült, és ennek révén mérhető valamekkora növekedési többlet, mint az optimális valutaövezet kiemelt előnye.

A nevezetes mundelli kritériumok közül viszont szinte egy sem teljesül tökéletesen. A legérdekesebb, hogy a leginkább teljesülő kritérium egyre inkább az *egységsülő pénzügyi rendszer és a tőke szabad áramlása*, ami valójában a világban az ezredforduló körül megindult intenzív pénzügyi globalizáció természetes következménye az eurózónán belül.

Az egyik legkevésbé teljesülő kritérium a *munkaerőpiac integráltsága*, s a *munkaerőpiac flexibilitása*. Európa munkaerőpiaca messze nem olyan rugalmas, mint akár a tengerentúlé. Az Egyesült Államok önmagában vett valutaövezetként is viták tárgya. Szinte hetente jelennek meg olyan cikkek, hogy tulajdonképpen az Egyesült Államok két valutaövezet, egy keleti és egy nyugati. A két rész között ugyanis sokkal kevésbé teljesülnek a Mundell-féle feltételek, mint külön keleten és külön nyugaton. A merev piacokból következik, hogy nem kellően rugalmas a munkabér- és áralkalmazkodás.

Nem kevesebb nehézséget jelent a gyenge *fiskális és politikai integráció*. A gyenge fiskális integráció nagyon szépen és pregnánsan kirajzolódott a másodlagos jelzálogpiaci turbulenciát követő európai központi banki beavatkozás során. Az Egyesült Államokból kiindult piaci hitelprobléma a strukturált termékeken keresztül eljutott Európába. Miután a bankok nem tudták már egymásról, hogy melyik mennyire érzi meg a hitelpiaci válságot, hirtelen befagytak a bankközi piacok. Nem kölcsönöztek egymásnak a bankok és az Európai Központi Bank kénytelen volt közvetlenül beavatkozni. Közben Angliában megtörtént, ami 200 éve nem, hogy egy bankot „megrohantak”, azaz hosszú sorok kígyóztak a betétekért. Tehát egy klasszikus likviditási válságszituáció alakult ki Európában, s ezáltal rögtön felmerült a kérdés: mi lenne, ha ennek most súlyosabb következménye lenne, azaz komoly bankválság lépne fel, bankok mennének csődbe. Szinte minden ország egyszerre kiáltott fel: „az én adófizetőm pénzéből a te bankodat nem fogjuk megmenteni”! Magyarországon a bankok 90 százalékanak külföldi az anyabankja – emiatt sokkal jobban érzi az ország, hogy a fiskális integráció és alkalmazkodás, valamint válság esetén az együttműködés számtalan különböző adórendszerrel messze nem triviális. A külföldi bank, illetve a külföldi ország adófizetője az itt válságba jutó bankot nem fogja szívesen megmenteni.

A másik sokat elemzett mundelli kritérium a GMU kapcsán az aszimmetrikus sokkok hatása. Úgy tűnik, hogy ezzel szembesülnek most az európai országok. Kezdetben úgy látszott, hogy egyformán hullámzanak, együttes a gazdasági ciklus mozgása, de ez egyre inkább szétszakad.

2. MAGYARORSZÁG ÉS A GMU

Látható, hogy egy olyan euróövezethez csatlakozunk, amelyik csak többé-kevésbé teljesíti az optimális valutaövezet kritériumait. Ezzel persze nem akarom a dollárövezethez, vagy a nem létező svájci frankövezethez hasonlítani az euróövezetet, de azt a kérdést fel kell tenni, hogy számunkra miért érdemes egy ilyen csatlakozás, miért küzdünk akkor ennyire, ha még a bennlévő országok sem tudják eldönteni, hogy optimális övezet alkotnak-e.

Amikor valutaövezetről beszélünk, akkor ezen mindig *azt az övezetet értjük, ahol azonos valutát használnak*. Nagy mennyiségű szakirodalom foglalkozik azzal, hogy összesen hány valutaövezetre lenne szükség a világban. Általában nem azon szoktak vitatkozni, hogy például a forintövezet egy általános optimális valutaövezet-e, hanem azon, hogy a világban három, négy, esetleg öt nagy valutaövezetre van-e szükség összesen. Nem tudom, hogy miért van az emberiségnek ilyen hihetetlen vonzalma a minél kisebb számokhoz, viszont ezzel szemben azt lehet megfigyelni, hogy amikor az egész vita elkezdődött az optimális valutaövezetről, akkor 87 valutaövezet (azaz önálló valutát használó terület, ország) volt a világban, most pedig már 143. Tehát jelen pillanatban nem az optimális három-négy felé haladunk. Önálló elméleti probléma, hogy vajon miért jön létre ennyi, pénzügyileg is különálló pici állam. Semmi bölcsességet nem tud erre mondani az elmélet, azon túl, hogy kis országok saját valutáját a nemzeti büszkeség tartja fenn. Egy tanulmány szerint ezt az érzést egy optimális, nagyobb valutaövezeten belül jól tudja kompenzálni az olimpiákon elnyert aranyérmek száma. Talán inkább arrafelé kellene nemzeti érzésünket terelni.

Magyarország tehát önmagában is valutaövezet – a forintövezet –, de nem valószínű, hogy ez a méretgazdasági szempontból az optimális méret. Ha megnézzük Magyarország nyitottságát, külkereskedelmi formáját, akkor egészen biztosak lehetünk benne, hogy ez nem az optimális méret. Innentől kezdve az a kérdés, hogy vajon a GMU-val optimális valutaövezetet alkotnánk-e?

Végig kell tehát gondolni, hogy ha bent vagyunk, az számunkra milyen többletet, például milyen többletrugalmasságot jelent. A mi merev munkaerőpiacunkhoz képest az eurózónához való csatlakozás minden bizonnyal adna némi többletrugalmasságot. Persze ez nem jelenti azt, hogy azonnal minden alkalmazkodik. A belépésből természetesen nem következik az, hogy holnaptól minden közgazdász a bécsi kollegájának bérét fogja keresni. S nemcsak azért, mert nincs tökéletesen flexibilis alkalmazkodás, hanem azért sem, mert ez a flexibilis alkalmazkodás a termelékenységi szinteken belül valósul meg. Nézzük kicsit rendszerezettebben végig a lehetséges pro és kontra érveket!

Csajbók Attila és Csermely Ágnes „Az euró hazai bevezetésének várható haszna, költségei és időzítése” című 2002-es tanulmánya kiemeli, hogy belépésünk a *hosszú*

távú növekedési ütemet egyértelműen megemeli. Akkori prognózisuk szerint ez évi 0,6–0,9 százalékpont emelkedést jelent, ami a jelenlegi hazai növekedési adatok mellett jelentős többletnek tekinthető. A hosszú távú növekedési többletet egyértelműen ki lehetett mutatni. A belépéssel megnyílnak olyan pótlólagos csatornák, létrejönnek olyan kereskedelmi kapcsolatok, amelyek megnövelik a növekedési ütemet, így leszögezhető, hogy az euró igenis többletet hoz az országnak. Ennek a korai tanulmányoknak a felülvizsgálatára – az azóta beérkezett tények, információk birtokában – éppen most kerül sor. 2008 elején a Magyar Nemzeti Bank a honlapján publikálni fogja az ezzel kapcsolatos eredményeit (www.mnb.hu).

Az eddigi elemzések szerint két meghatározó előnye továbbra is van a csatlakozásnak: az egyik a bővülő külkereskedelem mellett elérhető *többletnövekedés*, a másik pedig a *monetáris és gazdasági stabilitás növekedése*. Világosan látni kell, hogy egy egységes valutaövezeten belül bizonyos sokkhatások tompulnak. Számomra, mint a Magyar Nemzeti Bank stabilitásért felelős alelnöknek, ez egy rendkívül lényeges szempont. Egy makroökonómus számára csak az a kérdés, hogy van-e olyan alkalmazkodási mechanizmus ami a gazdaságot egy nem egyensúlyi pontból egyensúlyi pályára juttatja. Számomra az a legfontosabb, hogy ez az alkalmazkodás minél kisebb volatilitással történjen. Ilyen értelemben egy olyan környezet, ami biztosítja a volatilitás mérséklődését, számomra mindig preferált lesz. A mi szempontunkból a monetáris és gazdasági stabilitás, a pénzügyi stabilitás növekedése az egységes valutaövezeti tagságból származó egyik legfontosabb többletelőny. Különösen igaz ez a pénzügyi piacokra, hiszen jelen pillanatban nem vagyunk tökéletesen védettek egy lehetséges negatív valutapiaci sokk ellen.

A 2007 nyarán bekövetkezett turbulencia messze nem okozott akkora pénzügyi sokkot a feltörekvő piacokon, mint a '98-as, vagy a '87-es. Ennek oka az is, hogy a pénzügyi intézményrendszer már sokkal jobban el tudja különíteni a különböző régiókat. Tompítja a hatásokat, szeparálja a különböző kockázatú piacokat. A valutáris önállóság azt is jelenti, hogy nehezebb megjósolni egy-egy valutaválság bekövetkeztét. Az egyik fontos tanulsága a valutaelméletnek az, hogy utólag tökéletesen elkészítik az előrejelző modelleket, de ezek a jövőre nézve sohasem hibátlanok. Számunkra ebből az a legfontosabb következtetés, hogy ha mérsékelni tudjuk a pénzügyi volatilitást, a pénzügyi sérülékenységet, akkor ezt meg kell tennünk. A tranzakciós költségek csökkentése, a reálkamat csökkentése érezhetően kiküszöböli majd a növekedés útjában álló súrlódásokat. Ezek kimutatható előnyök egy-egy optimális övezeten belül, még a mai euróországok körében is.

De nem szabad figyelmen kívül hagyni a lehetséges hátrányokat sem. *Kornai* professzornak volt a múlt héten az egészségbiztosításról egy hosszú írása. Ebben azzal jellemezte a napjainkban zajló reformvitát, hogy ha valaki ebben a vitában bármit javasol, csak a saját érveire figyel, a vitapartner érveit negligálja. Kornai a kutató elme hozzáállását képviseli, azaz hogy gondoljuk végig a saját érveink mellett az ellenünk felhozható érveket, azok erejét, és ennek alapján hozzuk meg döntésünket.

Az egyik legfőbb ellenérv, amit már említettünk a GMU kapcsán, hogy továbbra is *számolni kell az aszimmetrikus sokkokkal*. Ha olyan gazdaság csatlakozik, amely bizonyos szegmensében jobban kitett a válságnak, nem hullámszik tökéletesen együtt az övezet gazdaságaival, akkor ezek az aszimmetrikus sokkok fel is erősödhetnek, s erre legfeljebb csak korlátozott gazdaságpolitikai válasz adható. Hiszen egy gazdaság-

politikai elemet, a monetáris politikát feladjuk azzal, hogy csatlakozunk az euróövezethez. Az eddigi tapasztalatok azt mutatják, hogy relatíve kicsi az aszimmetrikus sokk kockázata. Úgy tűnik, hogy fel lehet áldozni az önálló gazdaságpolitikát az esetlegesen felmerülő aszimmetrikus sokkok nem megfelelő kezelésének kockázatával is. De továbbra is lényeges, tovább elemezendő kérdés marad, hogy ha az aszimmetrikus sokkok bekövetkeznek, van-e akkora ereje a valutaövezet egészének, hogy a korlátozott mozgástérben is kezelhetők maradjanak.

Milyen stratégiánk lehet a csatlakozás területén? Először is szögezzük le, hogy EU-tagként *kötelezettséget vállaltunk a csatlakozásra*, tehát választási lehetőségünk csak az időpont megválasztásában van.

A „mikor”-ral kapcsolatban az alapvető kérdés, hogy mit hangsúlyozunk jobban. A félelmet attól, hogy ha belépünk, akkor a hátrányok érvényesülnek, mert még a strukturális reformok nem tartanak ott, hogy megfelelően rugalmasan reagálva ki tudjuk használni a lehetőségeket? Hogy az aszimmetrikus sokkok negatívan érintenek bennünket? Vagy inkább arra helyezzük a hangsúlyt, ami az optimális valutaövezet irodalmának a második hullámát jellemzi, amit úgy neveznek, hogy „endogenizáció”. Az endogenizáció fő üzenete hogy amennyiben a csatlakozó ország sok mindenben még kevésbé fejlett, mint az övezet egésze, akkor érdemes belépnie, mert maga a csatlakozás kivált olyan pozitív hatásokat, amelyek ellensúlyozzák a tökéletlenségeket. Jelen pillanatban igen népszerű az optimális valutaövezet ezen endogén fejlődést elemző irodalma, ami azt sugallja a csatlakozók számára, hogy jobb előbb belépni, mert az előnyök így könnyebben kihasználhatóak, mintha kívülállóként próbálnának megfelelni egy nem létező tökéletes modellnek.

A „minél előbb” nem azt jelenti, hogy a „klubtagság” feltételeként szabott kritériumok teljesítése előtt kellene belépni. A kritériumok teljesítésére irányuló hiteles gazdaságpolitika, a konvergenciaprogram, s az, hogy mikor lesz az a bizonyos dátum, jelen pillanatban még nem látható. Sajnos többször hangzottak már el dátumok, s ez egyfajta hitelességvesztéssel járt. Jelenleg újra megindult a kormány és a jegybank között az egyeztetés. Abban bízom, hogy egy hiteles céldátumot meg tudunk közösen határozni. Az egészen biztos, hogy legalább két évvel a céldátum előtt a valuta-rendszerünk olyan értelemben meg fog változni, hogy az ERM-II-be be kell lépni, s ez mindenképpen jelzés arra, hogy két éven belül az összes fennmaradó feltételt, ami még maradt, teljesíteni akarjuk, s szeretnénk csatlakozni. (A csatlakozáshoz tartozó kritériumok, a stabilitási és növekedési paktum a következő tényezőkből áll össze: az inflációs kritérium, a hosszú távú kamatláb, a költségvetés folyó deficitje, és az állam-adósság megfelelő szintje. Hangsúlyoznom kell, hogy a számszerű értékek csak annyiban lényegesek, hogy ebben egyeztek meg, az induló országok. Azt mondták ki, hogy ezek azok a szignálok, amelyek mutatják azt, hogy egy csatlakozni kívánó ország többé-kevésbé teljesíti azokat a feltételeket, ami miatt érdemes vele elkezdni a tárgyalásokat az euróövezetbe való belépésről.) A küszöb átlépése – a maastrichti kritériumok teljesítése – nem jelent feltétlen és automatikus csatlakozást, hiszen éppen most látjuk a hasonló cipőben járó Litvánia és Szlovákia, két teljesen különálló ország esetében, hogy a kritériumok betű szerinti teljesítése nem jelenti egyből a felvételi kérelem elfogadását. Biztos azonban, hogy nagyon nagy lépést jelent előre.

Mindig felmerül az a kérdés, hogy érdemes-e belépni, nem érdemes-e inkább alternatív utat választani és csak a közös valuta előnyeit kihasználni? Három ilyen

megoldás is kínálkozik. Az első, hogy az adott ország valutáját rögzítik a valutaövezet valutájához. A második a valutatanács bevezetése. Van saját valuta, de nincs saját monetáris bázis. A harmadik a dollarizáció euróra vetített válfaja, amit szintén alkalmaz egy-két ország, ez inkább a szegény, gyorsan felzárkózni akaró, feltörekvő piacoknak a jellegzetessége. Valamennyi esetben megfigyelhető, hogy a gazdasági alkalmazkodás inkább töréseken keresztül valósul meg, optimális valutahasználat optimális övezeti tagság nélkül nem nagyon van...

A mi megfontolásunk tehát, hogy nem ez a három út a járható, hanem a szerves kapcsolódás!

IRODALOM

- Bekker Zsuzsa, szerk. (2005): *Közgazdasági Nobel-díjasok 1969–2004*. Budapest: KJK-Kerszöv
- Csajbók Attila–Csermely Ágnes (szerk.): *Az euró bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése* (2002) MNB Műhelytanulmányok 24.
- Mundell, Robert A. (1961): „A Theory of Optimum Currency Areas”. *American Economic Review* 51: 657–665.