

Kutasi Gábor – Nagy Sándor Gyula

Euróval vagy anélkül könnyebb újraindítani Kelet-Közép-Európát?

Restart of East Central Europe: with or without euro?

A tanulmány azt vizsgálja, hogy euróval vagy anélkül volt-e hatékonyabb a visegrádi gazdaságok növekedésének újraindítása a 2009-es és 2010-es válságok után. A négy visegrádi ország 2009 és 2017 közötti makrogazdasági adatait összehasonlító módon elemezve von le következtetéseket. A tanulmány kiinduló hipotézise az, hogy a nemzeti valuta megtartása megkönnyítette az újraindítási folyamatot, ezért a hosszú távon sikeres monetáris integrációt és felzárkózást biztosabbá teszi, ha a reálkonvergencia megelőzi a közös valuta bevezetését, és nem utóbbtól várják a gazdaságpolitikusok az előbbi teljesülését a V4-országok esetében. Az eredmények megerősítik a hipotézist a relatív GDP, a munkaerőpiac és a külső egyensúly esetében is. Az elemzés kontextusát a 2000-es évek elejétől tartó hazai euróbevezetési vita szintézise adja.

Kulcsszavak: euró, konvergencia, Magyarország, Szlovákia, Csehország, Lengyelország, V4

The study examines which was the more efficient way to restart economic growth in the Visegrad economies after the crises of 2009 and 2010, whether with euro or without euro. The conclusions were drawn by comparing the macroeconomic data series of the four Visegrad countries between 2009 and 2017. The initial hypothesis of the study is that the reservation of a national currency did facilitate the restart process, and thus the success of long-term monetary integration and convergence is more ensured if real convergence is ahead of single currency introduction, instead of expecting the reverse realization in the V4 countries. The results confirm the hypothesis in case of relative GDP, labour market and external balance. The context of the analysis is provided by the synthesis of the domestic dispute on euro introduction since the early 2000s.

Keywords: euro, convergence, Hungary, Slovakia, Czech Republic, Poland, V4

Kutasi Gábor a Nemzeti Közszolgálati Egyetem Gazdaság és Versenyképesség Kutatóintézet egyetemi docense. E-mail: kutasi.gabor@uni-nke.hu

Nagy Sándor Gyula a Budapesti Corvinus Egyetem egyetemi docense, E-mail: sandorgyula.nagy@uni-corvinus.hu

Bevezetés

Az euró hazai bevezetésének kérdése hálás téma a közgazdasági elemzők számára, hiszen az ügy irányában mutatott gyenge politikai elköteleződés, majd az euróövezet válsága utáni óvatosság következtében régóta húzódozó diskurzus övezi. A 2010-es évek a válságból való kilábalásról és a növekedési pályára való visszaállásról szóltak Európában, így kiválóan tesztelhető az a kérdés, hogy vajon a negatív sokkok után a gazdasági növekedés újraindítása során előny vagy hátrány volt-e a monetáris unióban való részvétel a felzárkózó gazdaságok számára. Mint ismeretes, 2009–2010 időszaka gazdasági visszaesést eredményezett – nem csak – a visegrádi gazdaságokban. A gazdasági kormányzatok világszerte élénkítő intézkedéseket hajtottak végre a visszaesés ellensúlyozására, vagy éppen néhány esetben prociklikus megszorításokat a hitelesség és bizalom helyreállítására. A gazdaságpolitika-filozófia háttérben is visszaszorult a passzív állam és az egyensúlyi állapot hangsúlyozása, és fontosabbá vált a visszaesés ellen tevő és cselekvő gazdaságirányítás. Az aktív gazdaságpolitika által a nemzetgazdaság növekedési pályára való visszaállítását értelmezzük a gazdasági növekedés újraindításaként.

A fókusz jelen esetben a viszonylag homogén gazdasági szerkezetűnek és fejlődési pályát befutottnak tekintett visegrádi országcsoportra vetül. Ezen országcsoport – az eurót 2009-ben bevezető Szlovákia és az euró bevezetésétől több-kevesebb távolságot tartó Magyarország, Lengyelország és Csehország – makrogazdasági idősorait értékelve következtetünk arra, hogy a 2010-es évek során újra növekedési pályára álló gazdaságok számára a közös vagy a nemzeti valuta jelentett-e inkább előnyt.

A hipotézis a következő: a nemzeti valuta megtartása megkönnyítette az újraindítási folyamatot, ezért a hosszú távon sikeres monetáris integrációt és felzárkózást biztosabbá teszi, ha a reálkonvergencia megelőzi a közös valuta bevezetését, és nem utóbbtól várják a gazdaságpolitikusok az előbbi teljesülését a V4-országok esetében. Ezzel közvetett módon abba a vitába is beleszól az alábbi tanulmány, hogy az eurócsatlakozást meg kell-e előznie a gazdasági konvergencia. A közgazdasági vitákat pedig abba az irányba próbálja terelni, hogy lépjenek túl az előbb vagy később dilemmáján – amit egyébként már eldöntött az idő és a gazdaságpolitika –, és elsősorban a konvergenciapályát vázolják fel, és próbálják meghatározni az optimális csatlakozási időpontot.

A tanulmány áttekinti az eddigi magyar közgazdasági vitafolyamatot, amely az euró hazai bevezetéséről folyt eddig. Ez az áttekintés szolgál majd viszonyítási pontként, amelyhez képest az elemzés következtetései értelmezendők. Az elemzés áttekinti a visegrádi országok 2009 és 2017 közötti időszak makrogazdasági teljesítményét: a vásárlóerő-alapú egy főre jutó GDP alakulását, a munkaerőpiaci folyamatokat munkanélküliségi, foglalkoztatottsági és munkaerőköltségre vonatkozó adatok alapján, az árstabilitás alakulását, a költségvetési egyensúly és az államadósság trendjét, valamint a külgazdasági pozíció változását. Utóbbi a folyó fizetési mérleg, az EU-partnerekkel folytatott kereskedelmi mérleg, az euróövezettel szembeni reáleffektív árfolyam és az egy főre jutó FDI alakulása jellemzi. Az idősor hosszából és az országok számából következően a megfigyelésszám viszonylag alacsony, így az idősorok alakulásának és trendjének összehasonlító elemzése vált célszerűvé.



Az euró bevezetésének kérdése a magyar szakirodalomban

Az euró magyarországi bevezetésének kérdése újra és újra felbukkan a hazai gazdasági elemzésekben és vitákban. A 2000-es évek elején, amikor Magyarország még csak ízlelgette az európai uniós tagság fogalmát, a majdani monetáris integrációt csupán az integráció-gazdaságtan területén Paul De Grauwe (1992) által kidolgozott, szintiszta matematikai megközelítésű költség-haszon elemzésen keresztül értékelte a hazai szakma. Ezt a tankönyvszerű módszertani megközelítést alkalmazta a téma két korai klasszikusa, Gáspár és Várhegyi (1999), illetve Csajbók és Csermely (2002) tanulmánya, amelyek kizárólag a szűken értelmezett gazdasági hasznok és költségek alapján érvelnek a gazdasági stabilitást teremtő monetáris kritériumok mihamarabbi teljesítése és így az ERM-2-be való belépés mellett. A kezdeti megismerés időszakát jól jellemezte Polgár (2003) és Rácz (2003) tanulmánya. Előbbi részletesen foglalkozott az ERM-2 sajátosságaival és kockázataival annak apropóján, hogy kelet-európai tagállamokkal bővült az EU. Utóbbi az euróövezet strukturális problémáira, a fiskális kritériumok betarthatatlanságára és a német gazdaság kihívásaira hívta fel a figyelmet, amely baljóslatok a 2009-es válság során és azt követően be is igazolódtak.

Hiába az euró bevezetése és a stabilitási kritériumok melletti szakmai érvelés, az ERM-2-höz való csatlakozás mégis elkerülte Magyarországot a 2000-es években. A 2008–2009-es globális válság előtt a magyar politikai vezetők szavakban nagyon elkötelezettek voltak a magyar euró gyors bevezetése iránt. Gazdaságpolitikájukban azonban nem törekedtek rá. Amikor az ERM-2 bevezetésének határideje közeledett, a politikai beszédekben megjelölt céldátum jellemzően két évvel későbbre toldott.¹ Neményi (2003) tanulmánya már az EU-csatlakozás előtt felhívta a figyelmet arra, hogy milyen felzárkózási, strukturális és versenyképességi feladatai vannak a gazdaságpolitikának a munkaerőköltség, az infláció és az államadósság terén annak érdekében, hogy túlélhetők legyenek világgazdasági sokkhatások az egységes monetáris övezetben a nemzetgazdaság számára. Mivel e téren nem történt gazdasági alkalmazkodás, nyilvánvaló volt Mihályi (2005) kérdésfeltevése, hogy „jó úton járunk-e”. Ő már 2005-ben azt a következtetést vonta le, hogy reálkonvergencia nélkül nem érdemes az euró bevezetésére gondolni. Az elvesztegetett évek miatt pedig a gyors reálkonvergenciához már csak a valutatanács bevezetésében látta a lehetőséget, amely igen komoly fegyelmező és megszorító lépés lett volna a 2000-es évek fogyasztást és eladósodást ösztönző, laza fiskális politikája mellett. (Mihályi [2012] hét évvel később még borúlátóbb, elveszettnek látja

¹ Medgyessy Péter miniszterelnök 2003-ban és 2004-ben megerősítette, hogy 2008. január 1-jén Magyarországnak eurója lesz. Draskovics György pénzügyminiszter, ellentétben főnökével, 2010-et jelölte meg lehetséges célként 2004-ben. 2006 elején Gyurcsány Ferenc miniszterelnök megerősítette, hogy Magyarország 2008-ban bevezeti az eurót. Ugyanakkor a kormányzó pártok (MSZP és SZDSZ) 2010-re ígérték magyar euróbevezetést. Gyurcsány miniszterelnök azonban 2006 augusztusában felülvizsgálta véleményét, és akkor már 2011/2012-t tartotta reális céldátumnak. 2008 júliusában a várakozások már csak 2015-ös bevezetéssel számoltak. (Portfolio, 2003; MTI, 2003; 24.hu, 2018; 24.hu, 2006; Kettős Mércé, 2008) Ezt a megtévesztő politikát jól szemlélteti Neményi és Oblath 1. és 2. ábrája (2012:580–582), amely plasztikusan mutatja be, hogyan toldott ki évről évre a céldátum, ahogy sürgetővé vált volna a szigorú és fegyelmezett gazdaságpolitika bevezetése.



az euróövezeten keresztüli gyors felzárkózás esélyét.) A csatlakozási stratégia kiterjesztett és technikaibb jellegű átgondolását Darvas és Szapáry (2008) végezte el. Ők arra helyezték a hangsúlyt, hogy minél alacsonyabb egy tagország jövedelme, annál inkább túlzott hitelfelvételre ösztönözi a gazdasági szereplőket a közös monetáris politika. Nem meglepő módon ők is a reálkonvergencia elsőbbségét hangsúlyozták. Györffy (2008) azt vizsgálta, hogyan lehet egy tagállam sikeres euróövezeten belül a konvergencia terén, és azt állapította meg, hogy a külső kényszer önmagában nem elegendő a fenntartható államháztartáshoz, hanem ennek elérése társadalmi konszenzuson alapuló, belső elkötelezettség kell, hogy legyen, függetlenül az eurótagságtól.

2009-ben a politikai vezetők még a válság Magyarországra gyakorolt hatásának felismerését követően is tettek nem hiteles erőfeszítéseket az új céldátum meghatározására. 2016-ig azonban a magyar makrogazdasági mutatók nem teljesítették a maastrichti kritériumokat, és a 2010-től regnáló kormány már nem is tett kísérletet 2020 előtti céldátum meghatározására.

2012-ben Neményi és Oblath (2012) tanulmányának sikerült újra felkavarnia a magyar euró körüli szélcsendes állóvizet mind tartalmi, mind módszertani szempontból. A szerzők ekkor már ismert terepen jártak, elsősorban az addig csatlakozott országok tapasztalatára alapozva építették fel az elemzéseket, és nem neoklasszikus dogmák vagy integrációgazdaságtani tankönyvi modellek alapján. Elemzésük igazodott azokhoz az intézményi változásokhoz, amelyek a 2010-es európai adósságválság következtében kerültek bevezetésre vagy átalakításra az eurózónában. Feltárták Magyarország akkori strukturális gyengeségeit és várható pályáját a konvergencia szempontjából, sőt az euró zóna fogadóképességét is értékelték. Fő következtetésük az volt, hogy az euró bevezetésétől függetlenül érdeke az országnak a konvergenciakritériumok teljesítése, továbbá „[c]sak akkor szabad az euróövezetbe belépni, amikor magától a csatlakozástól a gazdaságpolitika már nem remél hitelességi előnyöket. [...] Csak akkor szabad a saját valutát – és ezzel a valutaárfolyam változásának lehetőségét/eszközét – feladni, ha már létrejöttek és stabilan működnek azok az intézmények és mechanizmusok, amelyek – különösen a bérek és a hitelezés alakulását tekintve – képesek megelőzni az árfolyamváltozás nélkül szinte kezelhetetlen makrogazdasági egyensúlyhiány kialakulását”. Megállapításaik között szerepelt, hogy a maastrichti kritériumok teljesítése szükséges, de nem elégséges feltétel, amely teljesen egybecseng Mihályi (2005) tanulmányának a reálkonvergencia szükségességére vonatkozó megállapításával. Sőt, Rácz (2012) ennél is sarkosabban fogalmazott a tanulmányra reagálva: Az euróövezeti csatlakozástól nem várható reálkonvergencia, az csak az ország belső strukturális folyamatainak alakításától remélhető. Neményi és Oblath (2012) tanulmánya végül csak kisebb hullámokat vetett elsősorban akadémiai berkekben. A fent említett reakciókon túl (Mihályi, 2012; Rácz, 2012) érdemes kiemelni további fontos következményét, amelyet Bod (2012) írt le explicit módon, nevezetesen, hogy nem pénzügyi, hanem nemzetstratégiai döntés az euró bevezetése. Ebből következően tehát nem elég a költség-haszon elemzés elvégzése. Érdekes megközelítés Palánkai (2012) véleménye, aki elsősorban az uniós intézmények tökéletlenségéből eredeztette az eurótagság kockázatát, és nem a tagállami gazdaságokból. Ennek következtében nem látott veszteséget, kockázatot Magyarország esetében egy esetleges eurócsatlakozás kapcsán. Móczár (2012) az abban az időben általános pesszimista hangulat légkörében az euróövezet csödközeli helyzetét elemezve

szintén a közösségi szintű, rövid távú kockázatokra figyelmeztetett, valamint a reál-felzárkózás szükségességével egyetértve az EU átlagának 80%-ában határozta meg azt a jövedelmi fejlettségi szintet, amelyet célszerű elérni a közös valuta magyarországi bevezetése előtt. Így tehát céldátum helyett fejlettségi szint megcélzását javasolta. Tarafás (2013) az erőltetett felértékelés és az ezzel ellentétes, versenyképesség-célú valutaleértékelés következtében magas inflációs várakozások gyors beteljesedésének veszélyére figyelmeztetett, mintegy azt tanácsolva, hogy mindkettő elkerülendő a monetáris integráció folyamatában.

Az euró bevezetésével kapcsolatos vita ezek után 2017-ben újult meg Magyarországon, ekkor már inkább a gazdasági sajtóban. Oblath (2017) konferenciaelőadása, amely a Magyar Közgazdasági Társaság éves vándorgyűlésén hangzott el, továbbgondolta az euró hazai bevezetéséről Neményivel közösen írt 2012-es tanulmányt az azóta eltelt évek tapasztalata alapján. Előadásának egyik fő üzenete az volt, hogy minősítette az euró bevezetése melletti és elleni érveket. Ez alapján csak a szűken árfolyampolitikai és beralapú vagy reálárfolyam-alapú versenyképességi érvelést tartja elfogadhatónak pro és kontra. Sem a relatív fejlettség, sem a politikai gazdaságtani érvek nem támasztják alá szerinte az eurócsatlakozás vitáját. Ezzel szemben az euróvita egy jelentős része mégis ilyen érveket tartalmaz. Dobozi (2017) Németország euróövezeten belüli fizetésimérleg-többletéről írt elemzése inspirálta Palánkai (2017) írását, hogy tisztába tegye az euróval mint kiterjesztett németmárka-övezettel kapcsolatos vélekedéseket. Ennek során megállapította, hogy az euró még félkész állapotban van, és messze nem alkot optimális valutaövezetet. Nem is sürgette az euró mihamarabbi bevezetését, hanem azzal zárja esszéjét, hogy „[h]a ugyanarra az állomásra igyekszünk, akkor még előnyös is lehet, ha egy későbbi vonatra szállunk, vagy kicsit más útvonalat választunk”.

Nagy és Virág (2017) a Magyar Nemzeti Bank részéről azt húzták alá, hogy az eurócsatlakozás nem jelent automatikus konvergenciát, a gazdasági felzárkózás elmaradása nélkül pedig csak kudarc lehet a monetáris integráció vége. A dél-európai államok monetáris és fiskális kudarcából, valamint a világgazdasági válság tapasztalataiból tanulva kell álláspontjuk szerint meghatározni egy aspiráns ország euróérettségét. A korábbi tanulmányokkal egybehangzóan állították ők is, hogy a versenyképességi felzárkózásnak meg kell előznie a közös valuta bevezetését, ami a gazdaságpolitika részéről a támogató adózási, munkaerőpiaci, kamat- és beruházási környezet kialakítását jelenti Magyarországon. Mindezek alapján meghatározták azokat az önkéntes kritériumokat a fejlettségre, bérszintre, pénzügyi szektorra, a konjunktúraciklusok harmonizáltságára, versenyképességre vonatkozóan, amelyeket érdemes teljesíteni az euró bevezetése érdekében. A vitát Madár (2017a és 2017b) áttekintései hajtották tovább, egyrészt összefoglalva az addigi elméleti ismereteket és gyakorlati tapasztalatokat, másrészt felvetve és megvizsgálva olyan kérdéseket, mint, hogy mekkora súlya volt a rögzített árfolyamnak egyes európai országok fiskális és növekedési kudarcában, illetve mennyire fontos és sürgős egyáltalán Magyarországon számára az euró bevezetése, valamint milyen kockázatok járnak a tartós kívülmaradással. Végkövetkeztetése az volt, hogy „az árfolyam jelentősége eltűntnek tűnik”. A fenti konklúziókkal ellentétben Motyovszki és Iker (2017) az eurótagságban látta a felzárkózás keretrendszerét (azaz ezzel érnék el, hogy ne szoruljon Magyarország az EU perifériájára). Ebből kifolyólag intézményi és gazdaságpolitikai megoldásokkal gyors csatlakozási lehetőséget vizionáltak. Andor



(2017) szintén a politikai gazdaságtan szemüvegén keresztül közelített a kérdéshez, és a monetáris autonómia versus integráció dilemmáját látta a 2017-es magyar helyzetben. Mindemelett a mielőbbi bevezetés mellett érvelt, valószínűsítve és feltételezve az euró pozitív mérlegét és fejlődésre gyakorolt hatását. Mihályi (2017) pedig a 2010-es évek feltételezett káraitra hivatkozva sürgette a mihamarabbi euróbevezetést. Ennek a sürgetésnek azért némiképp ellent mond Halmai (2019) következtetése, amely szerint a válságtapasztalatok alapján a rugalmasabb gazdasági struktúrák kialakítása és ilyen értelemben a strukturális konvergencia kulcsfontosságú a hatékony monetáris integráció érdekében, habár nem állítja, hogy mindezt ne lehetne eurótagként is megvalósítani.

A 2017-es vitafórum végére a politikai realitásokat kinyilvánító Varga Mihály pénzügyminiszter tett pontot azzal, hogy kijelentette: a magyar kormány a gazdasági növekedés támogatása érdekében ugyan folyamatosan törekszik a kritériumok teljesítésére, mindenekelőtt azonban a magasan fejlett európai gazdaságokra való gazdasági felzárkózás meg kell, hogy előzze az euróövezethez való csatlakozást. (24.hu, 2018) Ez az eurótagországok válságtapasztalatából következett. A szakértők a 2010-es évtized végén a 2021–2025 közötti csatlakozást tartották elképzelhetőnek. Az euróval kapcsolatos magyar gazdaságpolitikai helyzet a feje tetejére állt: amíg a 2000-es években a politikai elkötelezettség mögül hiányzott a gazdasági megalapozottság, addig a 2010-es évektől az euróhoz vezető gazdasági stabilitás felépült, de a politikai (és gazdaságpolitikai) felfogás megváltozott. Már nem az eurótól reméli a felzárkózást, hanem a felzárkózástól az euróképes gazdaságot.

Minthogy világossá vált, hogy Magyarország a felzárkózás utáni lassú bevezetés stratégiáját választotta, így a pénzügyi integráció irányába fordult az elemzés a köztes időszakban. Átmenetileg tehát az aktuális kérdés inkább az lett, hogy csatlakozzon-e Magyarország a Bankunióhoz úgy, hogy még nem eurózónatag. Ezt a tudományos vitát alapozta meg Mérő és Piroska (2016), Benczes (2018), illetve Mérő (2019) azzal, hogy a bankuniós tagságot helyezték a vita fókuszába.

Makrogazdasági, munkaerőpiaci és külgazdasági pálya a kilábalás időszakában

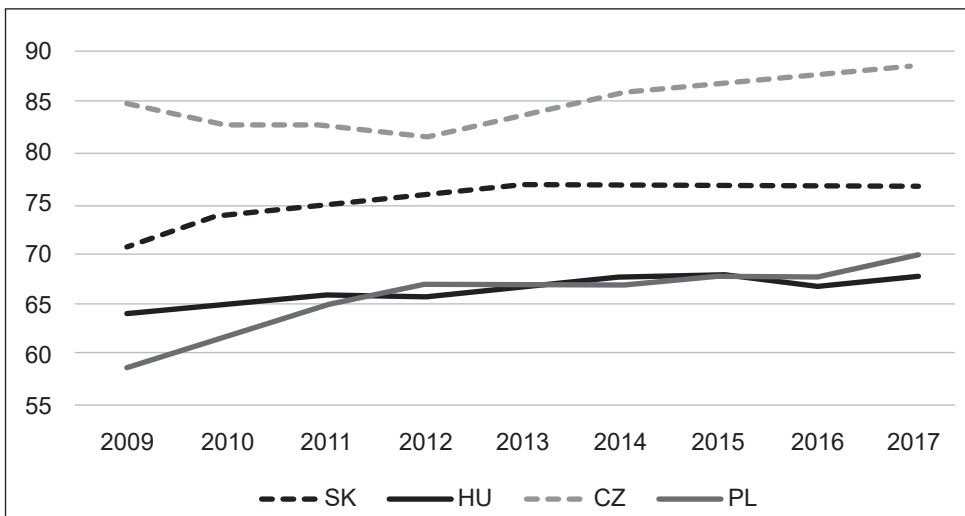
A vásárlóerőn számított relatív főre utó GDP esetében megfigyelhető, hogy Szlovákia dinamikus felzárkózása az euró bevezetése után, a 2010-es években lelassult (2010–2012), majd leállt (2013–2017). Ehhez képest a cseh gazdaság egyértelműen sikeresebben folytatta a felzárkózását ugyanebben az időszakban saját valutával, a lengyel gazdaság csak rövidebb időre állt le a felzárkózásban (2012–2014). A magyar gazdaság – a 2000-es évekből örökölt külső eladósodottságnak és így a külföldre fizetett kamatterheknek, valamint a szintén magával hozott alacsony induló foglalkoztatási szint következtében – inkább csak bukdácsolni tudott a jövedelmi konvergencia tekintetében 2017-ig. A négy ország jövedelmi felzárkózási tapasztalata éppen csak a saját valuta felé billenti a mérleget a válság utáni kilábalás időszakában.

Szlovákia a 2000-es években meghaladta Magyarország teljesítményét az egy főre jutó GDP tekintetében. A 2010-es években egyenletesebb gazdasági konvergenciát



mutatott Szlovákia, valamint a globális válság kevésbé károsította a relatív szlovák gazdasági pozíciót. Összehasonlításképpen, a magyar relatív GDP-pályát több akadályozó tényező terhelte az évtized indulásakor. A magyar gazdaság válságálló képességét rontotta a devizahiteles eladósodás, a magas államadósság, az alacsony munkaerőpiaci, elsősorban a svájci frankban denominált devizahitelekből eredő hitelválság, a több mint 50%-os devizanemű, jelentős munkaerőpiaci aktivitás és a versenyképességi probléma. Szlovákiát a válság idején támogatta az eurótagság, valamint a strukturális bérek versenyképessége és az euróban történt eladósodottsága (1. ábra).

A 2013–2017 közötti időszak azonban a szlovák konvergencia EU-átlaghoz való közeledésének megállását jelzi, miközben a magyar konvergencia zökkenőmentesen folytatódott. A 2018-as negyedéves GDP-adatok fényében a különbség a két ország között szűkül. A GDP-adatokból még mindig nem nyilvánvaló, de mivel Magyarország elkezdte leküzdeni a relatív hátrányait (eladósodottság, devizahitelek, jelentősen alacsonyabb aktivitás és foglalkoztatás), a valuta mint leértékelő eszköz előnye lett az egységes európai piacon.



1. ábra

Vásárlóerő-paritással korrigált egy főre jutó GDP (EU28 = 100)

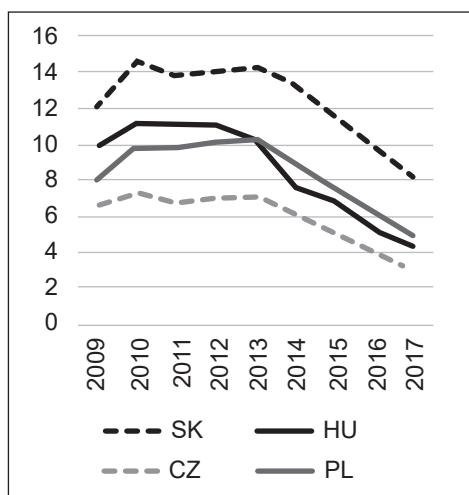
Forrás: Eurostat

A társadalmi kohézió, azaz a munkaerőpiac tekintetében is a nemzeti valutát megtartó országok előnye olvasható ki az adatokból. Minden visegrádi ország képes volt csökkenteni a munkanélküliséget, sőt mindegyik az EU-átlaghoz képest dinamikusabban tudta ezt megtenni. Szlovákia esetében nem is az az elsődleges hátrány, hogy 2017-ben 3–5%-kal meghaladta a többi V4-ország munkanélküliségi szintjét. Inkább abban mutatkozik a probléma, hogy 2009-ben is a legmagasabb munkanélküliségi szinttel rendelkezett, és 2017-ben is így állt a helyzet. Ráadásul a magyar gazdaság dinamikusabb munkanélküliség-csökkentésre volt képes mind százalékpontban, mind arányában. Utóbbi mérték alkalmazása esetén a cseh és lengyel gazdaság is nagyobb arányú



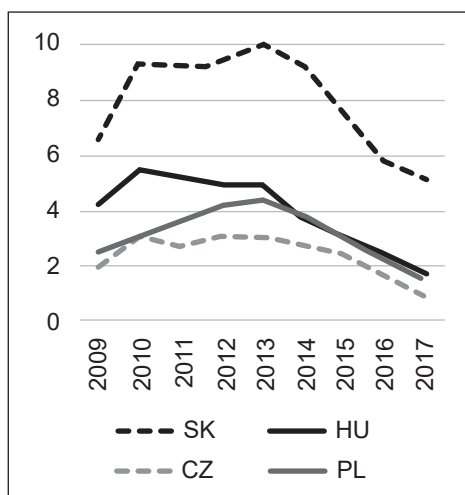
csökkenést ért el. 2009-hez képest 2017-ig a szlovák munkanélküliség harmadával csökkent, míg a magyar és a cseh több mint felével, a lengyel pedig kétötödével. Ez az előny a hosszú távú munkanélküliség trendje alapján is megállapítható (2. és 3. ábra). Mindennek következménye, hogy például Magyarország képes volt felzárkózni az amúgy is növekvő szlovák munkaerőpiaci aktivitási szinthez és megelőzni azt a foglalkoztatási ráta esetében. Magyarország aktivitási rátája (15–64 éves korosztály) 2008 és 2018 között 61,2%-ról 71,2%-ra emelkedett, miközben Szlovákia esetében 68,8%-ról 72,1%-ra nőtt. A foglalkoztatás esetében, a 2008–2018-as időszakban a magyar foglalkoztatási arány (15–64 éves korosztály) 56,4%-ról 68,2%-ra nőtt, míg a szlovák 62,3%-ról 66,2%-ra. Úgy tűnik, hogy a nemzeti valuta hatékonyabb teret enged a gazdaságpolitikai manővernek a munkaerőpiacon. Ezt igazolja vissza a cseh és lengyel példa is. 2008-ban a cseh aktivitási ráta 0,9%-kal, a foglalkoztatási ráta 4,3%-kal volt magasabb a szlovákhhoz képest a 15 és 64 év közöttiek körében, 2018-ban már 4,2%, illetve 7,2% volt ez a különbség. Lengyelország pedig a lemaradását tudta mérsékelni Szlovákiával szemben, az aktivitási ráta esetében 5%-ról 2,3%-ra, a foglalkoztatási ráta esetében 3,1%-ról 0,2%-ra, az Eurostat adatai alapján.

Természetesen a nemzeti trendeknek strukturális tényezői is vannak, amint azt Endrődi-Kovács és szerzőtársai (2018) a visegrádi gazdaságok munkaerőpiacát és szakképzését vizsgálva kimutatta. Megállapítható azonban, hogy a nemzeti monetáris önállóság jobban támogatta a munkaerőpiaci bevonást és a foglalkoztatáspolitikát a fel-törekvő uniós gazdaságok esetében, mint a közös valuta alkalmazása.



2. ábra
Munkanélküliség (éves átlag, %)

Forrás: Eurostat



3. ábra
Hosszú távú munkanélküliség (éves átlag, %)

Forrás: Eurostat

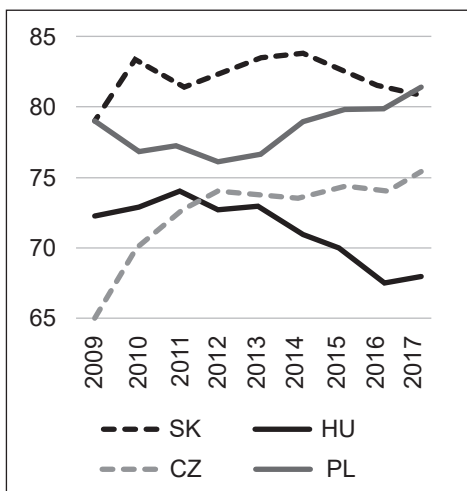
A munkaerőpiaci folyamatok persze eltérhetnek strukturális okok miatt is (képzés, iparági szerkezet stb.), de ha megvizsgáljuk a munkaerő költségét (LCI²) és a termelékenységét³ mérő indexeket, figyelembe véve, hogy míg Szlovákia rögzített árfolyamon vészelte át a válságot, a másik három ország 25–40%-os árfolyam-leértékeléssel szembesült a 2010-es évek során, akkor megmutatkozik a munkaerőpiaci helyzetben az euró és a saját valuta hatása is. Az egy munkásra vetített termelékenység vonatkozásában úgy tűnik, hogy Szlovákia esetében nem volt támogató az euró bevezetése, míg Csehország és Lengyelország esetében a saját valuta mellett javult a mutató a válsághoz képest (4. ábra). Magyarország esetében viszont kedvezőtlenül alakult a folyamat, sőt még Szlovákiához képest is enyhén tágult a lemaradási rés, ami valószínűleg magyarázható az intenzív foglalkoztatásbővüléssel, amely a kevésbé versenyképes és kevésbé termelékeny munkaerőt is beszippantotta, 11%-ról 4% alá mérsékelve a magyar munkanélküliséget, míg a szlovák munkanélküliség 12%-ról 8%-ra csökkent. Utóbbi alapján feltételezhető, hogy az alacsony termelékenységű szlovák munkaerő továbbra is tartalékban maradt, így nem rontja annyira a termelékenységi adatot.

A munkaerőköltség LCI-mutatója alapján egyértelműbb a közös valuta hátránya (5. ábra). A leértékelés hiánya a szlovák munkaerőt a relatíve legolcsóbb státuszról a legdrágábbá tette a V4-régióban, miközben mind a négy országban nominális és reálbér-emelkedés ment végbe a kilábalás következtében (5. ábra). Az euró bevezetése előtt a szlovák munkaerő volt a legolcsóbb a V4 régióban. Majd 2009-ben Szlovákia csatlakozott az eurózónához, a másik három ország pedig hagyta leértékelődni a valutáját, így utóbbiak euróban számított munkaerőköltsége a szlovák érték alá került. Például a szlovák és a magyar költségek közötti különbség 2017-ben 22% volt Magyarország javára. A magyar forint 2008 közepe és 2018 közepe között nagyságrendileg 40%-kal leértékelődött. Biztosan megállapítható, hogy a nemzeti valuta előnyére vált az euróban számított rövid- és középtávú bérköltség csökkentésének.

² LCI: munkavállalók kompenzálása és adók mínusz támogatások. Munkaerőköltség az ipar, építés és szolgáltatások terén, a közigazgatás, a védelem, a kötelező társadalombiztosítás kivételével.

³ Termelékenység: az összes előállított áru és szolgáltatás értéke, amelyből levonják a létrehozásuk során felhasznált áruk és szolgáltatások értékét. EU28 átlagához viszonyítva. Euróban végzett számítások alapján. Nem tesz különbséget a teljes és részdíós foglalkoztatású munkavállalók között. (Eurostat)

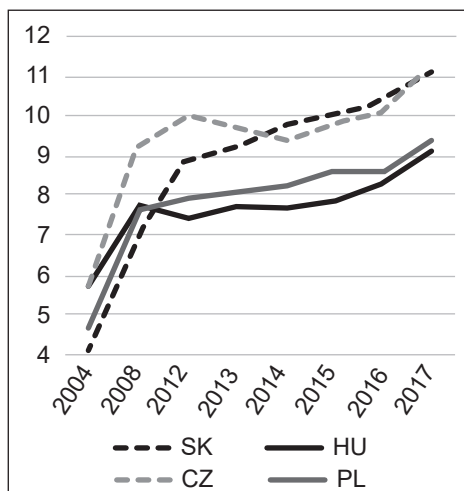




4. ábra

Egy munkavállalóra jutó relatív termelékenység
(EU28 = 100)

Forrás: Eurostat



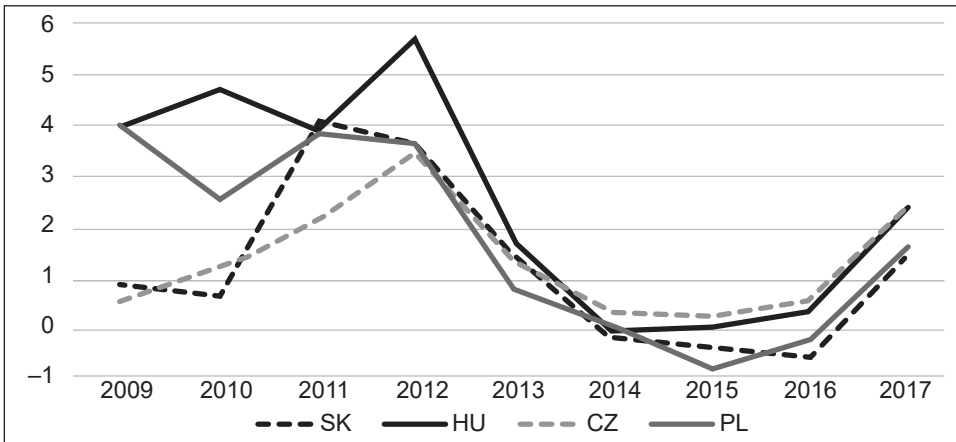
5. ábra

LCI (euró)

Forrás: Eurostat

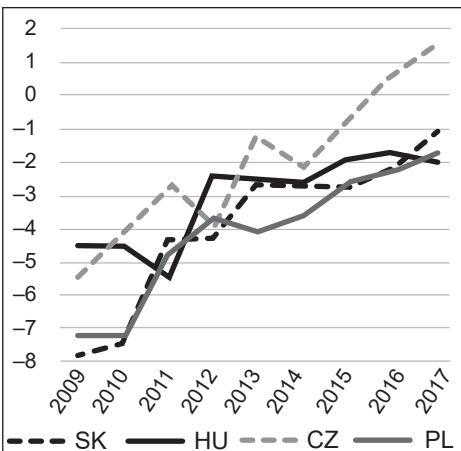
(2005, 2006, 2007, 2009, 2010, 2011: adathiány)

Az árstabilitás terén joggal várható, hogy a közös valutával bíró Szlovákia alacsonyabb inflációs mutatót produkál, mint a saját valuta leértékelődésével operáló másik három ország. A 6. ábra idősorait vizsgálva mégis úgy tűnik, hogy a 2011 és 2014 közötti időszak esetében a cseh és a lengyel, a 2014-et követő időszakban pedig a lengyel infláció mértéke együtt mozgott a szlovák indexszel. Ráadásul 2014 és 2016 között inkább a cseh és a magyar inflációs szint felelt meg az eurózónában célként meghatározott 0 és 2% közötti árstabilitási szintnek, míg a szlovák gazdaság árcsökkenést szenvedett el. Utóbbi a klasszikus közgazdaságtani értelmezés szerint egyértelműen kedvezőtlen a gazdasági növekedésre nézve, és így nemkívánatos jelenségnek minősül. Bár a magyar inflációs szint csupán néhány évben találkozott a szlovák szinttel (2011, 2013, 2014), egyébként meghaladta azt, a vizsgált időszak második felében több éven keresztül még így is megfelelt a maastrichti kritériumként meghatározott csatlakozási célértéknek. Nem részletezve a nemzeti árdragulás éves összetevőit, megállapítható, hogy a növekedési pályára állítás időszakában az európai közös valuta előnye még a Stabilitási és Növekedési Paktum szerint értelmezett árstabilitás terén sem feltétlenül érvényesült Szlovákia javára a másik három visegrádi országgal szemben.



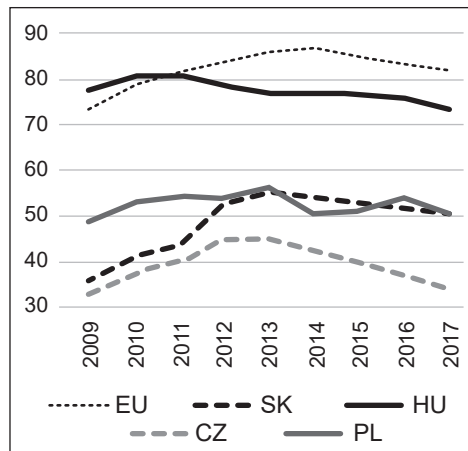
6. ábra
HICP-inflációs ráta (%)

Forrás: Eurostat



7. ábra
Kormányzati hiány a GDP%-ában

Forrás: Eurostat



8. ábra
Államadósság

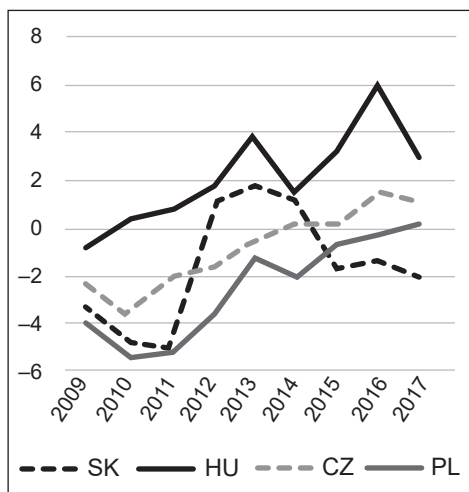
Forrás: Eurostat

Az államháztartás terén, ha a költségvetés általános hiányszámát vizsgáljuk (7. ábra), akkor arra juthatunk, hogy mind a négy ország zárta a hiányt a nullszaldó irányába, és Szlovákia nem kiemelkedő e trendben. Az államadósság mutatója kapcsán viszont érdekes eltérést ír le az eurót bevezető Szlovákia dinamikája (8. ábra). Csak a szlovák államadósságszint trendje emelkedő egyértelműen 2009 (36,3%) és 2017 (50,9%) között – habár 2013-tól enyhe korrekció is megfigyelhető. Ezzel szemben a cseh korrekció a 2009-es szinthez közelítette az élénkítés során megnövekedett adósságállományt, a lengyel adósság gyenge hullámmal szinten maradt, míg a magyar adósságszint



szükségszerűen csökkenő trendet vett fel kiugróan magas szintről. Felvetődik tehát, hogy vajon ez esetben is érvényesült az euró azon hatása, amely alapján a felzárkózó országokat eladósodásra ösztönzi a közös monetáris tömb miatt kedvezőbb adósságbe-sorolás és reálkamat, növelve az adósságkockázatot, miközben a kívül maradó országo- kat szigorúbban rákényszeríti a 2010-es évek tőkepiaca az adósságszint fegyelmeltebb leszorítására? Megjegyzendő, hogy a vizsgált időszak vonatkozásában Szlovákia esetében mindössze annyi elmozdulás történt az államadósság szintjén, hogy az alacsonyabb cseh szintről felemelkedett a magasabb lengyel szintre, de még így is bőven a magyar adósság- szint alatt maradt. Az euró által teremtett pénzügyi kényelem, puhább fegyelem azon- ban kiütözik a régió országainak trendjéből.

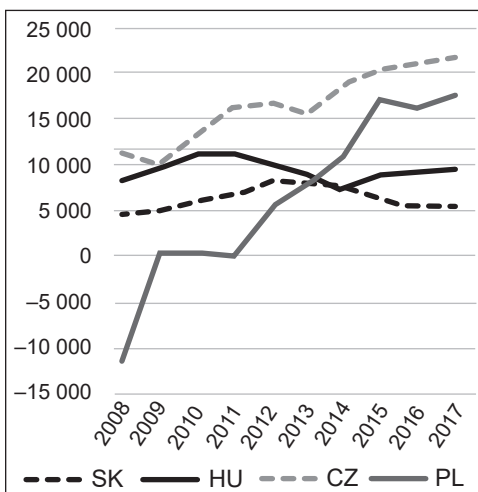
A külkereskedelmi és jövedelmi adatok alapján feltűnően jobb a magyar folyó fi- zetési mérleg adata, valamint a lengyel és cseh időszak is egyértelműbb javulást mutat, míg a szlovák esetben nem sikerült tartósan többletet elérni (9. ábra). Ez a negatív mérleg megmutatkozik az EU-n belüli kereskedelmi egyenlegben is (10. ábra). Utóbbi alapján az is felvethető, hogy az egységes valutával a szabadkereskedelmen keresztül felzárkó- zás nem érvényesül, míg a nemzeti valutával igen a 2010-es évek visegrádi országcsop- ortja esetében. Nem meglepő mindez a fenti munkaerőpiaci és árfolyamtrendek alap- ján. Mindezt erősíti a fogyasztóiár-alapú reáleffektív árfolyam alakulása is (11. ábra), amely jól kifejezi Szlovákia relatív felülértékelttségét a tényleges piaci versenytársak- hoz képest. Sőt, míg Magyarország és Lengyelország relatív csökkenő árakat ért el az euróövezetbeli kereskedelmi partnereivel szemben, azaz hozzájuk képest olcsóbbá vált – a 2012-es évet kivéve –, addig Szlovákia drága maradt az euróövezeti partnerekhez képest. A kereskedelemben tehát a nemzeti valuta meglepte kompetitív előnyként segí- tette az értékesítést, a felzárkózást és az integrációt.



9. ábra

A folyó fizetési mérleg egyenlege (GDP %)

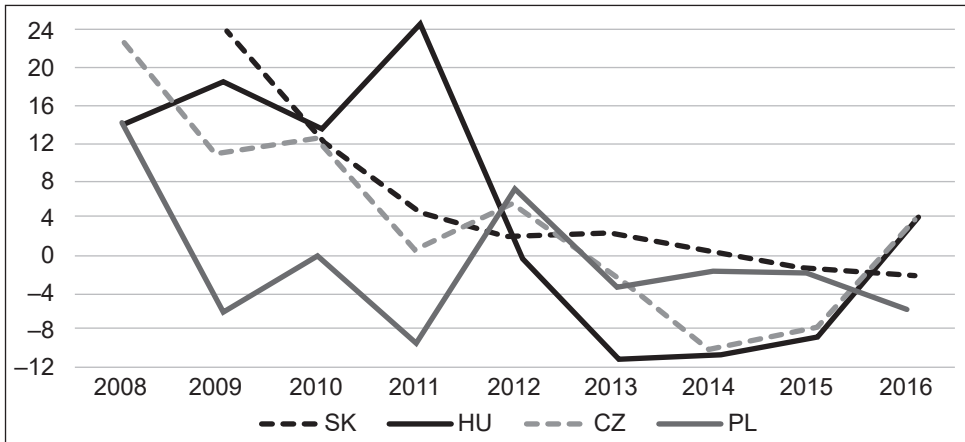
Forrás: Eurostat



10. ábra

EU-n belüli kereskedelmi egyenleg (millió euró)

Forrás: Eurostat

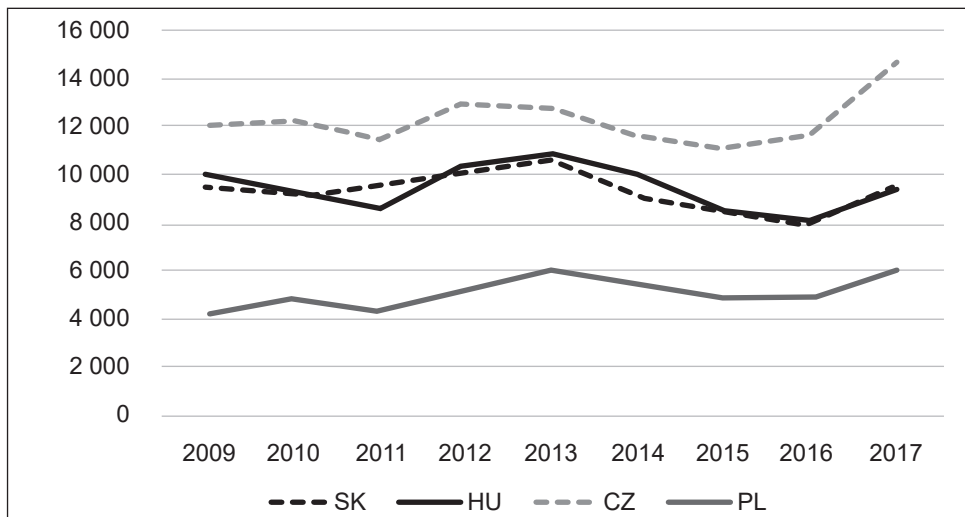


11. ábra

Reáeffektív árfolyam, euróövezeti kereskedelmi partnerek (%-os változás [t / t-3])

Forrás: Eurostat

A közvetlen külföldi tőkebefektetések esetében nem javította Szlovákia relatív pozícióját az euró bevezetése. Lengyelország egyértelműen ledolgozta lemaradása egy részét, Magyarország együtt mozog Szlovákiával, míg Csehország növelte előnyét az idősor utolsó két évében. Természetesen, mint azt Magyarország példája is mutatja, a befektetési politikák és az adóverseny mellett feltételezhető, hogy a nemzeti valuta leértékelődése és így a relatív bérversenyképesség hozzájárult az FDI-trendekhez.



12. ábra

Beáramló FDI-állomány / fő, régió és gazdaság szerint, 1990–2017 (dollár)

Forrás: saját számítás az UNCTAD, FDI/MNE database és az Eurostat adatai alapján
(Az egy főre vetítés népességadata konstans módon a 2018-as népességadat)



Következtetések és vita

A tanulmány célja az volt, hogy megállapítsa: a 2009-es globális pénzügyi és a 2010-es európai adósságválságot követő gazdasági újraindítás során az euró vagy a nemzeti valuta bizonyult-e a támogatóbb monetáris környezetnek a felzárkózó visegrádi ország-csoport esetében. A kérdés megalapozása érdekében áttekintettük a kérdést övező hazai közgazdasági vitát. Ennek során feltárult: a vélemények egy része sürgető a bevezetést illetően, mintegy a felzárkózás strukturális problémáinak megoldását látva a közös valuta intézményi keretében és a korlátozott nemzeti mozgásterében. A vélemények egy másik köre (a többség) jelentős kockázatot lát abban, hogy alulfejlett gazdaságként részt vegyen egy ország a közös monetáris politikában miközben aszimmetrikus sokkok sújtják. Utóbbi megközelítés alapján a monetáris integrációt meg kell, hogy előzze a gazdasági felzárkózás.

Elemeztük számos makrogazdasági mutató trendszerű dinamikáját a négy visegrádi országgal kapcsolatban. Megállapítottuk, hogy az újraindítás éveiben a GDP-növekedés terén a nemzeti valutával bíró országok inkább voltak képesek közelíteni az EU-átlagot, míg az euróval rendelkező Szlovákia esetében a korábbi felzárkózási eredmény megtartása állapítható meg. A munkaerőpiaci fejlemények kapcsán egyértelműen a nemzeti valutát megtartó három ország volt képes nagyobb foglalkoztatásbővülésre, illetve alacsonyabb munkanélküliségre, valamint a lengyel, magyar és cseh leértékeléssel lényegében elveszett a korábbi szlovák munkaerőköltség-előny. Az egy munkavállalóra jutó termelékenység esetében viszont a nemzeti valuta gazdaságok dinamikus foglalkoztatásbővülése a termelékenységből követelt áldozatot. Az árstabilitás terén nem mutatkozott meg a közös valuta előnye Szlovákia esetében a másik három országhoz képest. Az államadósság vonatkozásában azonban éppen ellenkezőleg, kimutatható az alulfejlett eurótagok kényelmessége, vagyis az államadósságtrend eltér a növekvő kockázatok felé a V4-csoport többi tagjához képest. A külső egyenlegek szempontjából ugyancsak a nemzeti valutát megtartó visegrádi országok tudtak kedvezőbb tendenciákat felmutatni, míg az FDI esetében kevésbé egyértelmű előny állapítható meg a javukra.

Mindezek alapján logikus az a következtetés, hogy – a 2010-es évek világgazdasági körülményeit figyelembe véve – a felzárkózó visegrádi országok közül azok tudták lendületesebben újraindítani a válságok által tépázott gazdaságukat, amelyek először felzárkózni akartak, és csak ezt követően tervezik az euró bevezetését. (A cseh politikai elit és a közvélemény inkább egyáltalán nem tervezi az euró bevezetését, de ennek hosszú távú elemzése túlmutat a jelenlegi tanulmányon.) A jelen tanulmány eredményei a reálkonvergenciát elsőbbségben részesítő elemzések álláspontját erősítik (Neményi, 2003; Neményi–Oblath, 2012; Nagy–Virág, 2017), és nem teszik meg-alapozottá a többek között Mihályi (2005; 2017) esszéiben megfogalmazott elvi alapú sürgetést.

A fentiekből eredően a végkövetkeztetés újfent az, hogy a reálkonvergencia előfeltétele a monetáris csatlakozásnak, mint az a világgazdasági sokkhatásokra való reakcióképesség V4-példáiból leszűrhető volt. Részben az idő, részben a politika eldöntötte a kérdést a régióban: Szlovákia hamar csatlakozott, míg a többiek halogatják a belépést az eurózónába. A jövőbe mutató elemzés tere már csak arra korlátozódott, hogy megpróbálja felrajzolni azt a reálkonvergencia-pályát, amelyen felmérhető az optimális



csatlakozási időpont a halogató országok esetében. Ezenkívül irányt mutathat abban, hogy milyen stratégiát folytasson a cseh, lengyel és magyar gazdaságpolitika a monetáris integráció olyan intézményi leágazásai esetében, mint például a bankunió.

Felhasznált irodalom

- BENCZES István (2018): Az euróövezet válságrendezése a liberális kormányköziség elméletének értelmezésében. *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 9. sz. 923–948. DOI: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2018.9.923>
- BOD Péter Ákos (2012): Az euró átvétele nem pénzügyi, hanem nemzetstratégiai döntés. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 695–698.
- CSAJBÓK Zoltán – CSERMELY Ágnes (2002): Az euró hazai bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése. *MNB Műhelytanulmányok*, 24. sz.
- DARVAS Zsolt – SZAPÁRY György (2008): Az euróövezet bővítése és euróbevezetési stratégiák. *Közgazdasági Szemle*, 55. évf. 10. sz. 833–873.
- DE GRAUWE, Paul (1992): *The Economics of Monetary Integration*. Oxford, Oxford University Press.
- ENDRÓDI-KOVÁCS Viktória – KUTASI Gábor – MAGASHÁZI Anikó (2018): Visegrád Group Expertise and Position in the Samsung Global Value Chain: A Case Study of Samsung Electronics in the V4 Countries. *Central European Business Review*, Vol. 7, No. 1. 14–36. DOI: <https://doi.org/10.18267/j.cebr.193>
- GÁSPÁR Pál – VÁRHEGYI Éva (1999): Az euró bevezetésének hatásai az EMU és Magyarország gazdaságára. *Közgazdasági Szemle*, 46. évf. 6. sz. 548–563.
- GYÖRFFY Dóra (2008): Költségvetési kiigazítás és növekedés az Európai Unióban. Tanulságok Magyarország számára. *Közgazdasági Szemle*, 55. évf. 11. sz. 962–986.
- HALMAI Péter (2019): Konvergencia és felzárkózás az euróövezetben. *Közgazdasági Szemle*, 66. évf. 6. sz. 687–712. DOI: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2019.6.687>
- MÉRŐ Katalin (2019): Érdemes-e csatlakozniuk az európai bankunióhoz az euróövezeten kívüli tagállamoknak? *Közgazdasági Szemle*, 66. évf. 5. sz. 497–520. DOI: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2019.5.497>
- MÉRŐ Katalin – PIROSKA Dóra (2016): Banking Union and banking nationalism. Explaining opt-out choices of Hungary, Poland and the Czech Republic. *Policy and Society*, Vol. 35, No. 3. 215–226. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.polsoc.2016.10.001>
- MIHÁLYI Péter (2005): Jó úton járunk? Magyarország euróstratégiája. *Közgazdasági Szemle*, 52. évf. 7–8. sz. 712–731.
- MIHÁLYI Péter (2012): Ez a hajó elment... Az euró magyarországi bevezetése – múlt és jövő. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 7–8. sz. 917–922.
- NEMÉNYI Judit – OBLATH Gábor (2012): Az euró bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 569–684.
- NEMÉNYI Judit (2003): Az euró bevezetésének feltételei Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 50. évf. 6. sz. 479–504.
- PALÁNKAI Tibor (2012): Az önálló árfolyam-politika feladása nem okoz igazi veszteséget! *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 722–726.



- POLGÁR Éva Katalin (2003): Az Európai Monetáris Rendszer és az ERM-2. *Közgazdasági Szemle*, 50. évf. 4. sz. 350–369.
- RÁCZ Margit (2003): Az euró első négy éve – tények és feltételezések. *Közgazdasági Szemle*, 50. évf. 6. sz. 543–560.
- RÁCZ Margit (2012): Az euróvezetési csatlakozástól ne várjunk reálgazdasági felzárkózást! *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 727–729.
- TARAFÁS Imre (2013): Az euró – vélt és valódi gyengeségek. *Közgazdasági Szemle*, 60. évf. 3. sz. 359–364.

Internetes források

- 24.hu (2006): *Gyurcsány: euró 2010–12 között*. Elérhető: https://24.hu/fn/gazdasag/2006/08/15/gyurcsany_euro_2010_12_kozott/ (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- 24.hu (2018): *Varga Mihály: akkor lesz eurónk, ha megközelítjük a német gazdaságot*. Elérhető: <https://24.hu/fn/uzleti-tippek/2018/03/24/varga-mihaly-akkor-lesz-euronk-ha-megkozelitjuk-a-nemet-gazdasagot/> (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- ANDOR László (2017): *Perifériára kerülünk-e az euró nélkül?* Elérhető: www.portfolio.hu/gazdasag/20171122/periferiara-kerulunk-e-az-euro-nelkul-268465 (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- DOBOZI István (2017): *Az eurót Németországnak találták ki*. Elérhető: <https://444.hu/2017/11/04/do-bozi-istvan-az-eurot-nemetorszagnak-talaltak-ki> (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- Kettős Mércé (2008): *A magyar euróvicc*. Kettős Mércé Blog. Elérhető: https://kettos-merce.blog.hu/2008/08/02/a_magyar_eurovicc (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- MADÁR István (2017a): *Kell-e nekünk a magyar euró?* Portfolio. Elérhető: www.portfolio.hu/gazdasag/kell-e-nekunk-a-magyar-euro.4.266941.html (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- MADÁR István (2017b): *Hogyan vezessük be a magyar eurót?* Portfolio. Elérhető: www.portfolio.hu/gazdasag/hogyan-vezessuk-be-a-magyar-eurot.4.267925.html (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- MIHÁLYI Péter (2017): *Magyar euró: miért várnánk akár 2025-ig?* Portfolio. Elérhető: www.portfolio.hu/gazdasag/magyar-euro-miert-varnank-akar-2025-ig.4.268557.html (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- MÓCZÁR József (2012): *Magyar euró versus társadalmi megosztottság*. Pénzügyi Szemle online. Elérhető: www.penzugyiszemle.hu/vitaforum/magyar-euro-versus-tarsadalmi-megosztottsag (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- MOTYOVSZKI Gergő – IKER Áron (2017): *Magyar euró–Nincs is olyan távol?* Portfolio. Elérhető: www.portfolio.hu/gazdasag/magyar-euro-nincs-is-olyan-tavol.4.268009.html (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- MTI (2003): *Medgyessy: 2008-tól jön az euró*. Elérhető: <https://index.hu/gazdasag/magyar/eur030716/> (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)



- NAGY Márton – VIRÁG Barnabás (2017): *Felzárkózás az eurózónában–Csakis megfelelő felkészültséggel teljesíthető*. Portfolio. Elérhető: www.portfolio.hu/gazdasag/felzar-kozas-az-eurozonaban-csakis-megfelelo-felkeszultseggel-teljesitheto.266155.html (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- OBLATH Gábor (2017): *Az euró bevezetéséről – az újabb tapasztalatok fényében (Adalékok az euró hazai bevezetéséhez, egy nem euróellenes kormányt feltételezve)*. MKT Vándorgyűlés, Gazdaságpolitikai szekció. Elérhető: <http://docplayer.hu/68927202-Az-euro-bevezeteserol-az-ujabb-tapasztalatok-fenyeben-adalekok-az-euro-hazai-bevezetesehez-egy-nem-euro-ellenes-kormanyt-feltetelelve.html> (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- PALÁNKAI Tibor (2017): *Az euró-övezet „német problémájá”-hoz*. Elérhető: <https://444.hu/2017/10/17/palankai-tibor-az-euro-ovezet-nemet-problemaja-hoz> (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)
- Portfolio (2003): *Medgyessy Péter beszéde az euró bevezetéséről*. Portfolio. Elérhető: www.portfolio.hu/gazdasag/medgyessy-peter-beszede-az-euro-bevezeteserol.31775.html (A letöltés dátuma: 2019. 08. 06.)



