

BOD PÉTER ÁKOS–PÓCSIK ORSOLYA–  
NESZMÉLYI GYÖRGY IVÁN

## Az euró és a szlovák gazdaság

Szlovákia a rendszerváltási folyamat második felében dinamikus gazdasági pályát futott be, és sikeresen teljesítette európai integrálódásának intézményi feladatait. A társadalom, valamint a politikai és a gazdasági döntéshozói kör számára viszonyítási keretnek számító visegrádi országcsoportból elsőként – eddig egyedülként – lépett be az euróövezetbe. A közös európai valuta korai szlovák bevezetése a monetáris önállóságot megtartó másik három visegrádi országgal szemben jelentős különbség, s ez egyúttal lehetőséget kínál a 2008 utáni folyamatok összehasonlító elemzésére. A szlovákiai euróbevezetés közgazdasági és gazdaságpolitikai vonatkozásainak elemzéséből levonható az a következtetés, hogy több kormányzati ciklust átfogó politikai konszenzus szükséges a valutacserre sikeréhez és az abból következő pénzügyi viszonyoknak való megfeleléshez. A közös valutára való áttéréshez fűződő gazdasági előnyök jelentős része már a felkészülési szakaszban jelentkezik. A belépés adminisztratív folyamata során véletlenek is szerephez jutnak abban, hogy milyen körülmények között történik meg a pénzcserre, és fennmarad-e az euróövezetbe bejutó országban a sikeres alkalmazkodáshoz szükséges reformok társadalmi támogatottsága. A szlovák tapasztalatokból számos következtetés és tanulság vonható le a kívül maradók (így Magyarország) számára.\*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E63, E65, F15, F45, P26, R5.

A hozzávetőlegesen azonos fejlettségű, hasonló gazdasági szerkezetű és közös külső hatásoknak kitett egykori tervgazdaságok jelentősen eltérő fejlődési pályát futottak be, és gazdaságpolitikai kurzusaik is eltértek a három évtizedes

\* Köszönjük a két anonim lektor megjegyzéseit és a téma további bővítésére tett javaslatait. A terjedelmi korlátokra és a tanulmány tartalmi kereteire tekintettel a számos javasolt kiegészítendőnek csupán egy részét tudtuk figyelembe venni.

*Bod Péter Ákos* egyetemi tanár, Budapesti Corvinus Egyetem Gazdaságpolitika Tanszék (e-mail: [petera.bod@uni-corvinus.hu](mailto:petera.bod@uni-corvinus.hu)).

*Pócsik Orsolya* PhD-hallgató, Szent István Egyetem, Enyedi György Regionális Tudományi Doktori Iskola (e-mail: [Pocsik.Orsolya@phd.uni-szie.hu](mailto:Pocsik.Orsolya@phd.uni-szie.hu)).

*Neszmélyi György Iván* főiskolai tanár, Budapesti Gazdasági Egyetem KVIK Kereskedelem Tanszék (e-mail: [Neszmelyi.Gyorgy@uni-bge.hu](mailto:Neszmelyi.Gyorgy@uni-bge.hu)).

A kézirat első változata 2020. január 22-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2020.4.321>

rendszerátviteli folyamatnak mind első, mind pedig – az EU-tagság elnyerésétől számítható – második szakaszában. Az érdemi különbségek között különösen figyelemreméltó a valutarendszerek sokfélesége. Lengyelország, Románia, Magyarország lebegő árfolyamrendszert működtet, Csehország és Horvátország irányított lebegést, Bulgária pedig régóta kötött rendszert választott. Szlovénia, Szlovákia és a három balti ország korán teljesítette az euróbevezetés előfeltételeit, és mindhárom ország tagja az euróövezetnek.

Az új tagországok – eltérően a korábbi brit vagy a dán esettől – nem rendelkeznek kimaradási opcióval, ám élhetnek az euróbevezetési folyamat alakításában meglévő jelentős döntési szabadsággal, mivel a közös európai fizetőeszköz bevezetése ugyan vállalt kötelezettség, ám a döntés időzítését nem rögzítik az uniós szabályok. Az EU-taggá válás idején az érintett jegybankok, kormányzati intézmények és kutatóműhelyek alapos számításokat végeztek az euróövezeti tagság várható előnyeiről és hátrányairól (*Csajbók–Csermely* [2002], *Borowski* szerk. [2004], *Šuster* szerk. [2006]). Végkövetkeztetések a belépés mellett szóltak, ám a jogi és közgazdasági érvek láthatóan eltérő módon érvényesültek a tényleges kormányzati döntéshozatalban.

A rendszerátviteli folyamat második évtizedének támogató külső konjunktúráját hirtelen megszakította a 2008-as pénzügyi válság, majd annak nyomán az euróövezet belső krízise. Ezek a fejlemények az EU peremvidékén eltérő módon érintették a makrogazdasági pályákat, és nem kevésbé a gazdaságpolitikai elképzeléseket.

Mióta az új EU-tagok egy része áttért az euróra, a valutaunió és a saját fizetőeszköz megtartása témakörében tovább gyarapodtak az idevágó közgazdasági elméleti és gyakorlati ismeretek. Ahol átvették a közös valutát, ott leginkább a gazdasági következményekre irányultak a kutatások. A kívül maradónál pedig változó intenzitással folytatódott a szakmai diskurzus a csatlakozás kérdéseiről.

A magyar akadémiai és elemzői közösségben a téma első hulláma onnan számítható, hogy a kormányzati pozíció megalapozásához a pénzügyminisztérium megrendelésére számos kutatóintézet készített elemzést 1999-ben az uniós tagságra, majd annak folyamánként a későbbi euróövezeti belépésre való szakmai felkészülés keretében. Idővel megszületett az MNB álláspontja is (*Csajbók–Csermely* [2002]). Majd a magyar kormányzati szándékok különféle változásai miatt a téma egy időre lekerült a napirendről, csak időnként jött szóba (*Darvas–Szapáry* [2008]). A 2008-as pénzügyi válság miatt, majd a 2010-es politikai fordulattal új helyzet állt elő. A realitásokat és az euróövezet akkori zavarait is figyelembe vették azok, akik a Közgazdasági Szemle hasábjain az euró bevezetésének újragondolásáról kezdeményezett vitában részt vettek (lásd *Neményi–Oblath* [2012] vitaindítóját, amelyre ugyanott számos szakértő reagált). Több év indokolt kimaradását követően (hiszen nem mutatkozott kormányzati szándék a belépésre, és még formálódott az euróövezet új rendje), 2017-ben a Portfolio.hu nyitott vitát a maastrichti ismérvek időszerűségéről, valamint arról, hogy mit kellene tennünk a felkészülési folyamatban, ha megszületne a politikai akarat (lásd *Madár* [2017a], [2017b] vitaindítóját). Az Ellensúly 2019. novemberi számában az újabb fejleményekre tekintettel ismét előkerült a polémia (*Dobozi* [2019], *Bod* [2019]). A Magyar Nemzeti Bank szakapparátusa és vezetése is több szakpublikációban, publicisztikában foglalt állást az euróra való áttérés ügyéről (lásd *Virág* szerk. [2020]).

A döntéshozókra viszont a szaktudományos ajánlások természetéből következően nem nehezedik elháríthatatlan szakmai presszió. Egyébként is, az elemzői következtetések és ajánlások kontextustól függenek, különféle értelmezéseket tesznek lehetővé, az elemzők különféle előfeltételekkel élnek a döntéshozói szándékot és viselkedési mintát illetően. Következésképpen minden kalkuláció vitatható. A nemzeti valuta feladásának, illetve a formális monetáris önállóság tartósabb fenntartásának ügyében végső soron politikai természetű döntés születik.

Ez nem új felismerés. Fritz Machlup fél évszázada arra jutott az optimális valuta-övezet fogalma körül akkor zajló gazdaságelméleti viták összegzése során, hogy egy régió gyakorlatilag akkor mondható optimális övezetnek, ha egyetlen alkotóeleme sem ragaszkodik a saját pénzhez és az önálló monetáris politikához (*Machlup* [1977] 71. o.).<sup>1</sup> Megállapítása tautológia lenne, ha nem arra számítanánk, hogy az érintett kormányzatok *a)* megismerik az előttük álló gazdaságpolitikai lehetőségek költség-haszon elemzéseit, *b)* felismerik a gazdaság és a társadalom szereplőinek többségi érdekeit, és *c)* azok szerint járnak el döntéseikben. A térségünkben követett valutáris döntések sokszínűségéből azonban arra következtethetünk, hogy a politikai döntéshozók igen eltérően értékelték az árfolyam-megválasztási opciókat és az euró bevezetésének gazdasági vonatkozásait, nem mindenhol követték a társadalom többségi preferenciáit, inkább saját politikai érdekeik szerint döntöttek.

Éppen ez a formagazdagság teszi lehetővé azonban az eltérő monetáris pályát választó gazdaságok elemzését és összehasonlítását, valamint ezáltal egy konkrét valutadöntés gazdaságpolitikai keretének jobb megértését. A továbbiakban Szlovákia gazdasági fejlődését és gazdaságpolitikai pályáját tekintjük át. Immár bő évtizedes tapasztalat áll rendelkezésre az euró ottani bevezetése, 2009. január eleje óta. A visszatekintést azonban nemcsak az évforduló indokolja, hanem az is, hogy ez idő alatt a térségben és az annak keretét adó EU-ban egy hosszú gazdasági ciklus futott le, amely mély, de rövid pénzügyi válsággal és annak utóhatásaival kezdődött, majd a nyitott országok számára – mint amilyen Szlovákia is – egészében véve előnyös körülményekkel folytatódott. Ez a hosszabb időszak alkalmat ad a hasonló adottságú, de eltérő árfolyamrendszerű gazdaságok összehasonlító elemzésére.

Amint látjuk majd, Szlovákia sikeres makrogazdasági pályát járt be ezen évtized alatt. Ez a tény gyakori hivatkozás az euróövezeti tagságról folyó vitákban, még akkor is, ha bőséges ismeretünk szerint önmagában az árfolyamrendszer vagy akár a teljes monetáris politikai rendszer nem ad – minden további szakmai vagy különösen politikai vitát kizáró – egyértelmű magyarázatot a gazdaság sikeres vagy sikertelen alakulására. Magyar szemmel különösen érdekes a szlovák eset, tekintettel egy sor gazdaságszerkezeti hasonlóságra és az euró ügyében (is) megmutatkozó különbségre. A szlovák fejlődési pálya értékelése magyar szemmel azonban nem helyettesíti és nem is előlegezi meg a magyar gazdaságpolitikai opciók elemzését, amely azonban tanulmányunknak nem tárgya.

<sup>1</sup> Amint a magyar euróátvételi vitákban, ugyanúgy más érintett országban is exponálták az elemzők a döntés politikai meghatározottságát (lásd például *Csaba* [2012], *Mihályi* [2012], *Horvath* [2014], *Král* [2014], *Bod* [2019]).

A közgazdasági szakirodalomban, a nemzetközi szervezetek értékelésében és az üzleti publikációkban Szlovákia a térség sikeresen felzárkózó országaként jelenik meg.<sup>2</sup> Ennek megítéléséhez az alábbiakban a szlovák gazdasági fejlődés főbb tényezőit tekintjük át (GDP-növekedés, eladósodottság, működőtőke-beáramlás, az országrészek fejlettségbeli eltéréseinek változása). A fejlődési pálya megítéléséhez a magyar és más térségi országok adatait is bevonjuk, alapvetően az Eurostat, a szlovák nemzeti bank, a szlovák statisztikai hivatal, az OECD és az IMF adatbázisai alapján. Támazkodunk a szlovák kutatói és elemzői közösség vizsgálataira, a nemzetközi szervezetek elemzéseire.

Elemzésünk első vonulata a fizetőeszköztől való döntés tágabb gazdaságpolitikai beágyazottságával és a döntés intézményi jellemzőivel foglalkozik – ezek rendszerint kimaradnak a makroökonómiai elemzésekből. Másodikként az euróövezeti tagság gazdaságszerkezeti, mikrogazdasági következményeit tekintjük át, szintén olyan szempontok ezek, amelyekkel az elméleti irodalom csak érintőlegesen foglalkozik. Végül következtetéseket és megfigyeléseket teszünk az euró bevezetésének gazdaságpolitikai dilemmáit illetően, kitérve arra is, hogy időközben a megelőző válságok hatására az európai pénzügyi intézményrend jelentős változásokon ment át.

## Szlovákia euróbevezetésének történelmi mozzanata

2019. január elsején sajátos évfordulóról emlékezhetek meg Szlovákiában: tíz évvel korábban vette át Szlovákia a közös európai fizetőeszközt. Az időzítés különleges, előre nem tervezett sajátossága volt, hogy az euró szlovákiai bevezetése egybeesett a nemzetközi gazdasági és pénzügyi válság talán legkritikusabb pillanataival. Ez a mozzanat figyelmezteti a gazdaságpolitika elemzőit arra, hogy a nagy horderejű döntések megszületésében és a következmények kifejlődésében milyen komoly szerepe lehet a véletlenszerű körülményeknek vagy egyszerűen szólva: a jó és rossz szerencsének.

A szlovák euróbevezetéséről szólva van olyan vélemény, amely szerint az időzítéssel Szlovákiának szerencséje volt, mert a maastrichti ismérveket, különösen a költségvetési feltételeket, a válságot megelőző, igen kedvező konjunkturális időszakban könnyebb volt teljesíteni, mint például Észtországnak, amely két évvel később, 2011 januárjában csatlakozott (*Fidrmuc–Wörgötter* [2013]). Kétségtelen, hogy a 2008 őszét megelőző időszakban a kivételesen gyors növekedés mellett az államháztartás GDP-arányos hiánymutatóját objektíve könnyebb volt a referenciaérték alá vinni. Ám ehhez is kellett elhatározottság, hiszen ugyanezen években más országokban nem ment végbe semmilyen költségvetési konszolidáció – erre éppen a 2001 és 2006 közötti magyar gazdaságpolitikai pálya szolgál tanulságokkal. Másfelől viszont az is tény, hogy felfűtött konjunktúra idején az inflációs mutatókat csak a szlovák korona

<sup>2</sup> „Slovakia is an economic success story” – így kezdődik a Nemzetközi Valutalap 2017-es ország-konzultációs jelentése (*IMF* [2017] 2. o.). A fejlett világhoz való felzárkózási törekvésekben vannak jó példák – írja Csaba László a térség gazdaságtörténelmének áttekintésében –, mint Lettország, Szlovákia, Románia (*Csaba* [2018]).

kétszeri felértékelésével tudta elérni a gazdaságpolitikai vezetést. Ráadásul a második intervenció során az akkor már ERM–2 tagállam Szlovákia az árfolyamrendszer szabályai szerinti maximális felértékelést vette igénybe (15 százalék).

Kétszeri és ilyen mértékű felértékelésre nem volt példa addig; az ír és a görög valutaértékelés csupán 3, illetve 3,5 százalékos volt. Ilyen előzmények után került sor az Európai Bizottság, az Európai Unió Tanácsa (azon belül konkrétan az Ecofin) és az Európai Központi Bank (EKB) egyetértésével 2008 nyarán, még viszonylag viharmentes időszakban, a térségi üzleti ciklusa csúcán a szlovák korona (SKK) euróárfolyamának végleges rögzítésére. Ám hamarosan gyökeresen megváltoztak a nemzetközi pénzügyi viszonyok. Mire az euróra való áttérés a rá következő év elején végbement, a nyáron rögzített árfolyam minden bizonnyal túlértékeltté vált (*Fidrmuc–Wörgötter* [2013]). Különösen igaz ez a szlovák–magyar relációra, hiszen ugyanabban a történelmi pillanatban Magyarország már pénzügyi válságban volt; a válságjelek egyikeként 2008 végén a forint sokat veszített értékéből az MNB minden árfolyam-stabilizáló erőfeszítése ellenére.

Így a közvetlenül érintettek felől nézve – véletlenszerű, nem szándékolt fejlemények következtében – olyan helyzet alakult ki, amely a valutarögzítéseknél tankönyvszerűen a leginkább kerülendő: Szlovákia *túl erős árfolyammal* lépett be a valutaövezetbe.

A szlovák belépéssel foglalkozó szakembereknek sok gondot okozott az euróövezet déli peremének már akkor is megmutató versenyképességi gyengesége; nem Görögországné, nem is az addig imponálóan modernizálódó Spanyolországné, hanem Portugáliáé (Julius Horvath személyes közlése). Amint Olivier Blanchard kifejtette a portugál csatlakozás utáni fél évtized tapasztalatai alapján, az euróövezeti tagsággal járó hirtelen nagy nominális (és hasonlóan jelentős reál-) kamatcsökkenéssel meglódult a fogyasztás és a beruházási tevékenység, gyorsan nőtt a bérköltség, miközben (a cikkben nem részletezett okokból) megállt a termelékenység addigi javulása, az euró bevezetésével pedig már odaveszett az escudoleértékelés addig szokásos eszköze (*Blanchard* [2007]). A szlovák esetben viszont a belépést megelőző években nem nőtt a termékegységre jutó bérköltség a munkatermelékenység folyamatos és jelentős javulása révén, és a munkaerőpiac is rugalmasabb volt, mint Portugáliában. A szakértők számíthattak arra, hogy a némettel mind erősebben összeépülő szlovák gazdaság modernizálódása folytatódni fog, és az euróövezeti tagság egyéb üzleti előnyeivel megsegítve nem lesz olyan gond a versenyképességgel, mint az addigra gyorsan ipartalanodó dél-európai peremvidéken.

Ha azonban rátekintünk az ezt követő néhány év fejleményére, annak nem voltak jelei, hogy az árak – azonnal, illetve tartósan – versenyképtelenek lettek volna, ami pedig a harmadik világ túlértékeltlen rögzített valutaárfolyamai esetén rendre fellépett. Megelőlegezve a későbbi elemzést, a *termelékenység* jelentős növekedése volt a kritikus tényező; annak kedvező alakulását is figyelembe vették az árfolyam-felértékelő döntéseket támogató uniós intézmények.

Ez felveti azt a nyilvánvaló kérdést, hogy milyen okok és körülmények között nőhetett a munkatermelékenység a szlovák gazdaságban már a valutacsere előtti időszakban, majd az euróra való áttérést követően. Ez különösen Magyarország szempontjából érdekes, mivel itt a termelékenység inkább stagnált az elemzett időszakban. A magyar–szlovák kontraszt különösen éles lett 2008 végén, amikor a 2004-es

bővítési hullámban felvett államok közül elsőként Magyarország volt kénytelen az IMF-hez és az EU-hoz készenléti hitelért fordulni.

A két ország helyzetének eltérése egy ideig foglalkoztatta a hazai és külföldi szakmai és tágabb közvéleményt, nyomot hagyott az országgokkázati besorolásban: a nagy hitelminősítők ekkor jóval a magyar mérték fölé helyezték a szlovák országgokkázati besorolást. A válság lefutása után egy évtizeddel Szlovákia besorolása A2 (Moody's), illetve A+ (S&P), míg a magyar országgokkázat csupán Baa3 (Moody's), illetve BBB (S&P). A nemzetközi pénzügyi válság kibontakozásának idején a szakmai és politikai figyelmet a termelés-visszaesés, a munkanélküliség-növekedés, a hitelintézeti szektor ügyei kötötték le. E téren voltak hasonlóságok a két ország ügyei között, de eltérések is, például a devizahitelezés problémája, amelytől Szlovákia mentes maradt.

A véletlen, a pusztaszerencse máshol is előkerül. A szlovák jegybank kutatási osztályának igazgatója úgy látja, a 2009 eleji belépés abban is szerencsés volt, hogy az általános recesszió körülményei között nem lépett fel átállási infláció (az egyszeri kerekítési-átarazási hatást utólag 0,0 és 0,19 százalék közé kalibrálta a jegybank). Más országok lakosságának érzéseivel ellentétben a szlovák nagyközönség nem érzékelt áttérés utáni árdrágulást (Šuster [2014] 70. o.).

A valutacsere legszűkebben mérve is legalább négyéves folyamat, a szlovák esetben 2003-ban, még az EU-tagság hivatalos elnyerése előtt született meg a kormányzati döntés, 2005-ben a nemzeti áttérési terv, és még ugyanez év novemberében Szlovákia csatlakozott az ERM-2 árfolyam-mechanizmushoz, 2008. május 28-án rögzítette az átállási árfolyamot. Így évekkal kell visszalépnünk az időben az alapvető döntések megszületésének gazdasági, szakmai és politikai viszonyainak az értelmezéséhez.<sup>3</sup> Sőt egészen az államépítés kezdetéig érdemes visszautalni egy látszólagos ellentmondás feloldásához, nevezetesen: egy újonnan alapított állam miért vállalja az első lehetséges időpontban a nemzeti valuta feladását.

## Csehszlovákia szétválása és a szlovák államépítés első évtizede

Csehszlovákia az 1989. őszi „bársonyos forradalmat” követően gyors politikai rendszerváltozáson esett át, mégpedig egy megcsontosodott tervgazdasági rendszert hagyva maga mögött. Addigi gazdasági szerkezete formálisan fejlett volt, ha a kor doktrínáinak megfelelően a feldolgozóipari termelés és az ipari kivitel arányait tekintjük modernitási mutatóknak. A szocialista Csehszlovákia – Magyarországhoz hasonlóan – nagymértékben függött a szovjet felvevőpiactól és alapanyag-behozattól. A gyors és meglepően mély lefutású szovjet-orosz gazdasági válságot és az NDK hirtelen megszűnését követően 1990–1991-ben a csehszlovák gazdaság keleti kapcsolatai rohamosan meggyengültek, a szlovák országrészben található hadiüzemek és nehézipari állami vállalatok pedig különösen megsínylelték az addigi termelészszakosodás megszűnését. Így az 1990-es évek elején Magyarországhoz hasonlóan

<sup>3</sup> A döntési folyamatról Szlovákia – és a többi visegrádi ország – esetében jó áttekintést nyújt *Szijártó* [2018].

Szlovákiában is mély visszaesés következett be: az ipari termelés 1991-ben a korábbi évhez képest egyharmaddal csökkent, a reálbér 27 százalékkal, a személyes fogyasztás 37 százalékkal esett vissza.

A termelés-visszaesés mértékét, a munkanélküliség alakulását, majd később a külföldi működőtőke-befektetések mutatóit tekintve valamennyi egykori szocialista országban komoly regionális különbségek jelentkeztek az átmenet során. Ez Csehszlovákia esetében is így volt, azzal tetézve, hogy hirtelen nyilvánvalóvá váltak a cseh és a szlovák ország rész közötti súlyos különbségek. A hivatalos csehszlovák statisztikák a pártállami időkben a keleti országrész gazdasági lemaradását csekélynek mértékűnek mutatták, a különféle mutatók az országos átlag mintegy 90 százalékára tették a szlovák szintet. Ez a kedvező kép, amelyet mérési és politikai manipulációs okok miatt nehéz torzítatlannak minősítenünk, annak is betudható volt, hogy az 1968 után hatalomra juttatott rezsim valóban jelentős hadiipari, vegyipari és energetikai beruházásokat hajtott végre szlovák területen. Az 1980-as évek végén szlovák részre jutott Csehszlovákia hadiipari termelésének 60 százaléka (*Fidrmuc és szerzőtársai* [1999] 22. o.).

A nagyipari fejlesztések következtében az 1970-es években a hivatalos mutatók szerint a két országrész közötti fejlettségbeli olló csaknem teljesen zárult, ám figyelemre méltó módon az 1980-as években már nem sikerült a szlovák országrésznek tovább konvergálnia. Sőt – akárcsak Magyarországon – az erőltetett iparosítási politika utólag versenyképtelennek és túlméretezettnek bizonyuló ipari kapacitásokat hozott létre, amelyek hamarosan súlyosbító tényezőként érintették a gazdasági viszonyokat. A későbbi mérések szerint a szlovák országrész egy főre jutó GDP-je 1992-ben csupán háromnegyedét tette ki a csehországinak (*Kafkadesk* [2018]), és a kilátások aggasztók voltak.

Maga a rendszerváltozás így *aszimmetrikus sokkhatásként* érte a két országrészt. Míg a munkanélküliség az ország egészében 1992 áprilisában már 8,4 százalék volt, ami a korábbi (formálisan) teljes foglalkoztatottsághoz mérve hatalmas változás, e mutató a szlovák országrészben meghaladta a 12 százalékot, ezzel négyszerese lett az akkori csehországi mutatónak (*Engelberg* [1993]).

Bár nem állítható, hogy Csehszlovákia fennállása alatt a cseh, a morva és a szlovák társadalom részéről ne lettek volna sérelmek egymással szemben, azonban a lakosság többsége nem kívánta a közös állam megszüntetését. A szétválásról szóló, Václav Klaus és Vladimír Mečiar által vezetett tárgyalások 1992 során mindvégig zárt ajtók mögött folytak, a népszavazás kiírására irányuló, 2,5 millió „csehszlovák” által aláírt petíciót elutasítva, a társadalmat gyakorlatilag kész helyzet elé állították (*Engelberg* [1993]).

Az egyébként békés, ám demokratikusnak aligha nevezhető szétválás tényleges oka mindmáig vita tárgya, az okok közt szerepelhetnek az érintett politikusok személyes ambíciói, kiegészülve a nemzeti identitás eszméjének felerősödésével. Emellett bizonyosan élt cseh részről az aggodalom, hogy az államszövetség fennmaradása esetén a nehezebb gazdasági-társadalmi helyzetű szlovák országrész „eltartása”, felzárkóztatása hosszú távon majd súlyos és nemkívánatos terhet jelentene Csehország számára. Tudható volt, noha a tényleges mértéket nem hozták nyilvánosságra, hogy a szocialista Csehszlovákián belül, miként a megelőző polgári korszakban is, jelentős jövedelmi transzfer jutott a keleti régióknak. A szétválás véget vethetett az országon belüli jövedelemátcsatornázásnak. A cseh politikai döntéshozók véleményét bizonyosan befolyásolta, hogy

ismertté váltak a német újraegyesítés két évében a keleti tartományok felzárkóztatásának horribilis költségei (*Fidrmuc és szerzőtársai* [1999]).<sup>4</sup>

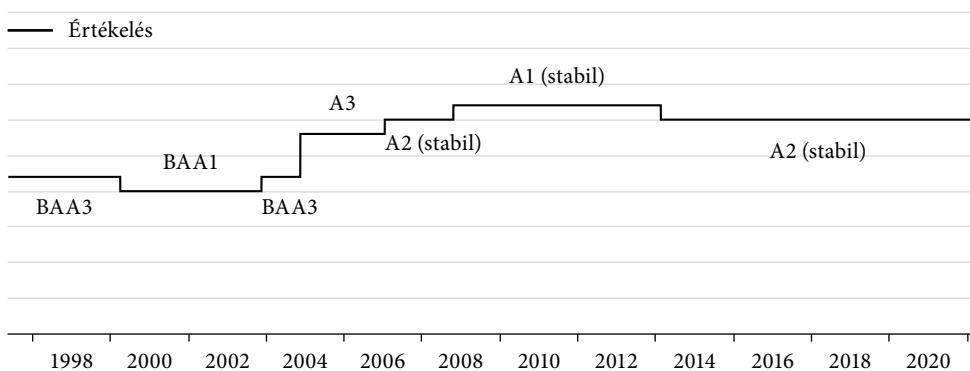
1993. január 1-jén a hivatalos szétválás békésen és viszonylag rendezetten zajlott le. A közös javakat (beleértve a nemzetközi devizatartalékokat, az egyébként nem súlyos arányú államadósságot, a hadsereg eszközeit stb.) a lakosság lélekszámát jellemző 2:1 arányban osztották szét. A megállapodás úgy szólt, hogy a szétválás ellenére a két ország vámunióban marad, polgáraik útlevél-ellenőrzés nélkül utazhatnak egymás országaiba, és átmeneti jelleggel megmarad a közös fizetőeszköz is.<sup>5</sup>

A monetáris unió ugyan formailag létrejött a két új állam között, de közös központi bank nélkül, és eleve véges időre. Az élet azonban más irányt vett; a cseh és a szlovák nemzeti bank együttműködési zavarai, de főként a fellobbanó devizaspekuláció következtében a közös pénz, a csehszlovák korona már heteken belül, 1993. február elején megszűnt. Az immár független két ország új monetáris hatóságai külön fizetőeszközt hoztak forgalomba – kezdetben azonos hivatalos árfolyam mellett. Szlovákia azonban már 1993 júniusában 10 százalékkal leértékelte koronáját. Ezzel lényegében beteljesültek a leértékelési várakozások, a spekulánsok kikényszerítették a leértékelést. Már indulásnál leckét kapott az új állam a *névleges monetáris önállóság* tényleges tartalmáról.

Az újonnan létrejött szlovák állam fejlődési kilátásairól megoszlottak a vélemények. Jellemző, hogy a kettéválást követő években kibocsátott cseh és szlovák állampapírokról a nemzetközi hitelminősítők igen eltérő értékelést adtak: a cseh szuverén besorolás eleve befektetőnek ajánlott szintű volt, de Szlovákia BB, azaz spekulációs besorolást kapott az első megmérettetéskor (a magyar besorolása a kettő közé esett) (1. ábra).

### 1. ábra

Szlovákia szuverén kockázati besorolása, 1995. május 15. – 2020. január 10.



*Megjegyzés:* alsó közepes fokozatú: BAA3 és BAA1, felső közepes fokozatú: A3, A2 (stabil), A1 (stabil).

*Forrás:* Moody's szuverén országgockázati értékelés (<https://countryeconomy.com/ratings/slovakia>).

<sup>4</sup> „Míg a szlovákok egyre nagyobb politikai és gazdasági autonómiát szorgalmaztak, a csehek egyre tisztábban látták az unió fenntartásának gazdasági költségeit.” (*Fidrmuc és szerzőtársai* [1999] 25. o.)

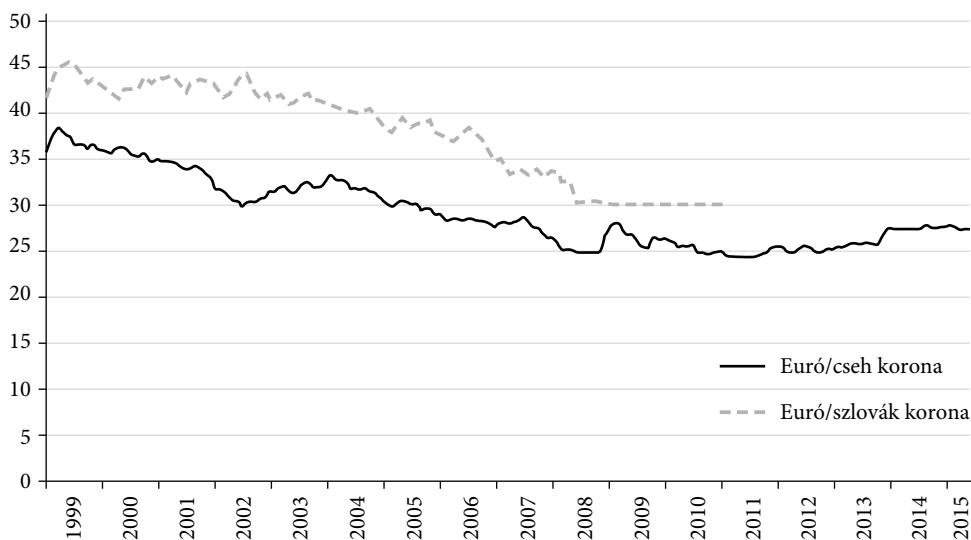
<sup>5</sup> Az Európai Unió, illetve a schengeni övezet viszonyai között ma természetesnek tűnik a vámunió, a szabad mozgás, ám abban az időben korántsem volt magától értetődő.



Ami az árfolyamok későbbi alakulását illeti, a cseh korona árfolyama nem meglepő módon később is erősödött a szlovák koronához képest, illetve az áttekintett időszak első felében kevésbé értékelődött le a német márkához és az ecuhöz képest. Idővel azonban a szlovák korona árfolyama is stabilizálódott. Markáns különbség mutatkozott meg az átfogott időszak második felében: míg a magyar vagy a román fizetőeszköz hosszabb távon nagy ingadozásokkal, de lényegében jelentősen leértékelődött az euróval szemben, addig az 1999-től a pénzügyi válság idejéig tartó időszakban mind a cseh, mind a szlovák nemzeti valuta inkább erősödött az euróval szemben. Azt követően a cseh korona meglehetősen stabil, de figyelemre méltó módon közel került ahhoz a szlovákkorona-árfolyamhoz, amely mellett 2008 nyarán a végleges rögzítés bekövetkezett (2. ábra).

## 2. ábra

A cseh (és 2009-ig szlovák) korona árfolyamának alakulása az euróval szemben



Forrás: Mejsztrik [2016].

Az első évek gazdasági folyamatai alapján a közgazdasági elemzés eljuthatott annak kimondásáig, hogy lám, még a volt Csehszlovákia két tagállama sem alkotott optimális valutaövezetet a fennálló gazdaságszerkezeti különbségek következtében, és így a közgazdaságtan szerint a cseh–szlovák valutaunió szétesése nem indokolatlan (*Fidrmuc és szerzőtársai* [1999]). Ugyanakkor a két országnak az Európai Unió belüli későbbi közös fejlődése és a közöttük levő szintkülönbség mérséklődése ezzel ellentétes következtetést is megengedne.

A szlovák államépítés első éveit, az 1990 és 1998 közötti időszakot, Vladimír Mečiar miniszterelnökségének idejét nagy nehézségek jellemezték. A cseh gazdaság által elszenvedettnél jóval nagyobb szlovákiai termelés-visszaesés számos okra vezethető vissza, amelyek között az addigi országon belüli transzferek azonnali megszűnése, a hadiipari termelés hirtelen összeomlása, a keleti kapcsolatrend zavaraiából fakadó veszteség ugyanúgy benne van, mint a kormánypolitika jellege.

A baloldali-populista beállítottágú Mečiar-kormányok működése sok jogos kritikára adott alkalmat. A privatizációs folyamatok tisztázatlanságától a kormánynak a nemzetközi ügyekben való tapasztalatlanságáig, az aggályos oroszbarátságig sok minden oda vezetett, hogy abban az időszakban Szlovákia egyértelműen lemaradt a többi közép- és kelet-európai ország nemzetközi gazdasági rendbe való integrálódásához képest. Ez megmutatkozott abban, hogy Szlovákiát Csehországnál és Magyarországnál később vették fel tagként a NATO-ba (1999 helyett 2004-ben), illetve az OECD-be (Csehország 1995-ben, Magyarország 1996-ban, Szlovákia 2000-ben vált taggá). Abban az időben sokan valószínűnek tartották, hogy Szlovákia az Európai Unióba a térség országaihoz képest később kerül be. A térség zömének EU-csatlakozása, mint ismeretes, végül egy időben történt meg, 2004. május 1-jén. A felvételi folyamatot Szlovákia a tíz tagjelölt között utolsóként teljesítette.

A szlovák politikai viszonyok kétségkívül megnehezítették a piacgazdaságra való visszatérés menetét.<sup>6</sup> Miközben jelentős működőtőke-áramlás indult a térségbe, az önálló állami lét első öt évében Szlovákiába csupán 6,6 milliárd dollár működőtőkebefektetés érkezett, amely az ország GDP-értékének 1,6 százaléka volt, amikor ez a hányad Magyarország esetében 5,4 százalék, Csehország esetében 3,1 százalék volt. A gazdasági növekedés ugyan idővel megindult, és 1994–1998 között évi átlagban meghaladta az 5 százalékot – igaz, a magyar vagy különösen a cseh kiinduló szintnél jelentősen mélyebbről.

Ez a növekedés is komoly ikerdeficit mellett valósult meg. A folyó fizetési mérleg hiánya 1996–1998 között a GDP 10 százalékát kitevő szintre állt be, és a költségvetés hiánya 6 százalékra nőtt. A laza költségvetési politikát az önállóságát mindvégig megőrző jegybank restriktív monetáris politikával igyekezett ellensúlyozni, ám a magas reálkamatszint negatívan hatott a befektetésekre, és megnövelte a kormány adósságszolgálati költségeit. Mindemellett komoly gondot okozott, hogy a kormány a korrupció ellen nem lépett fel erélyesen, sőt inkább táplálta az állami vagyon privatizációs folyamatának átláthatatlanságával (*Mikloš* [2008]).<sup>7</sup>

A szlovák közvélemény számára nyilvánvalóvá vált, hogy Mečiarral az ország nem tud a szomszédokkal egyenértékű partnere lenni a nyugati politikai és üzleti köröknek, és nem lesz esélye az első körben bekerülni az EU-ba, holott az egyértelmű nemzeti cél volt. A gazdasági helyzet nem javult, a közviszonyokkal mind elégedetlenebb lett a társadalom. 1998-ban fontos politikai fordulat állt be. Politikailag sokszínű koalíció élén Mikuláš Dzurinda miniszterelnökkel nekiláttak a halogatott makrogazdasági stabilizálásnak, és Szlovákia felzárkózhatott a másik három visegrádi ország mellé az uniós tagságért folyó tárgyalásokban, leküzdvé

<sup>6</sup> A korábbi cseh–szlovák privatizációs miniszteri, majd szlovák pénzügyminiszteri posztot betöltő Ivan Mikloš szavai szerint a Mečiar-adminisztráció gazdaságilag is elszigetelte és szinte a csőd szélére juttatta az országot (*Mikloš* [2008]).

<sup>7</sup> Erről az időszakról magyar szemmel sem lehet túl sok jót említeni, hiszen ebben az időben csúcsozott ki a közös, Bős–Nagymaros vízierőmű-projekt ügyében a két ország vitája, valamint született meg a magyar közösséget nyelvhasználati jogaiban korlátozó nyelvtörvény. A két ország viszonyának rendezését szolgáló, 1995-ben Párizsban aláírt magyar–szlovák alapszerződés sem rendezte kielégítően a kapcsolatot.

integrációs hátrányát. Majd a második kormányzati ciklusban mélyreható szerkezeti reformokat vezettek be.

Az 1998–2006 közötti időszakra úgy tekinthetünk vissza, mint amelyben az ország valódi piacgazdasággá vált, és bekerült a sikerre esélyes rendszerváltoztatók csoportjába (1. táblázat). Ezzel együtt ez az időszak sem volt mentes feszültségektől, hiszen a gyökeres reformok számos negatív kísérőjelenséggel jártak. Ilyen a munkanélküliség tartósan magas szintje: a 2000–2004 közötti dinamikus időszakban a hivatalos munkanélküliség 18–20 százalék között mozgott, amely akkor európai negatív rekord volt, és külső értékelésben is destabilizáló tényezőnek számított (IMF [2005]).

### 1. táblázat

Szlovákia nemzetgazdasági adatai, 1993–2019 (százalék)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GDP-növekedés	3,7	6,2	6,8	6,2	6,2	4,1	1,9	2,2	3,3
Infláció (CPI)	23,3	13,4	9,8	5,8	6,4	6,7	10,6	12,0	7,3
Munkanélküliségi ráta	14,4	14,8	13,1	11,1	11,5	12,0	16,4	18,8	19,3
Munkatermelékenység-növekedés	...	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Folyó fizetési mérleg egyenlege	-0,6	0,7	2,2	-11,2	-9,7	-10,0	-6,0	-3,7	-8,8
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GDP-növekedés	4,6	4,5	5,4	6,0	8,2	8,0	6,2	-4,7	4,1
Infláció (CPI)	3,1	8,6	7,6	2,7	4,5	2,8	4,6	1,6	1,0
Munkanélküliségi ráta	18,6	17,5	18,1	16,2	13,5	12,2	9,5	12,1	14,1
Munkatermelékenység-növekedés	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Folyó fizetési mérleg egyenlege	-8,0	-0,9	-3,5	-8,7	-6,4	-3,9	-6,5	-3,2	-3,1
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
GDP-növekedés	3,5	1,6	1,4	2,6	3,8	3,1	3,2	4,1	2,5
Infláció (CPI)	3,9	3,6	1,4	-0,1	-0,3	-0,5	1,3	2,5	2,7
Munkanélküliségi ráta	13,4	14,0	14,2	13,2	11,5	9,6	8,1	6,7	5,8
Munkatermelékenység-növekedés	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
Folyó fizetési mérleg egyenlege	-0,9	2,2	2,1	1,1	0,2	-2,2	-2,0	-1,2	-2,2

*Forrás:* OECD Economic Surveys: Slovak Republic, 1994–2019 közötti kötetek és OECD-adatbázis.

Ennek ellenére a 2002-ben újraválasztott, második Dzurinda-kormány koalíciós partnerei egyetértettek abban, hogy szükség van a reformfolyamat folytatására és felgyorsítására, illetve olyan gazdaságpolitika folytatására, amely képes a gazdaságot fenntartható növekedési pályára állítani. Ennek eszköze a gazdasági szabadság szintjének növelése, a makrogazdasági keretfeltételek és az üzleti környezet javítása. A kormányprogramban szereplő legfontosabb területek közül kiemelendő az adóreform, amelynek részeként lépett életbe 2004-től az egykulcsos (akkor 19 százalékos) személyi

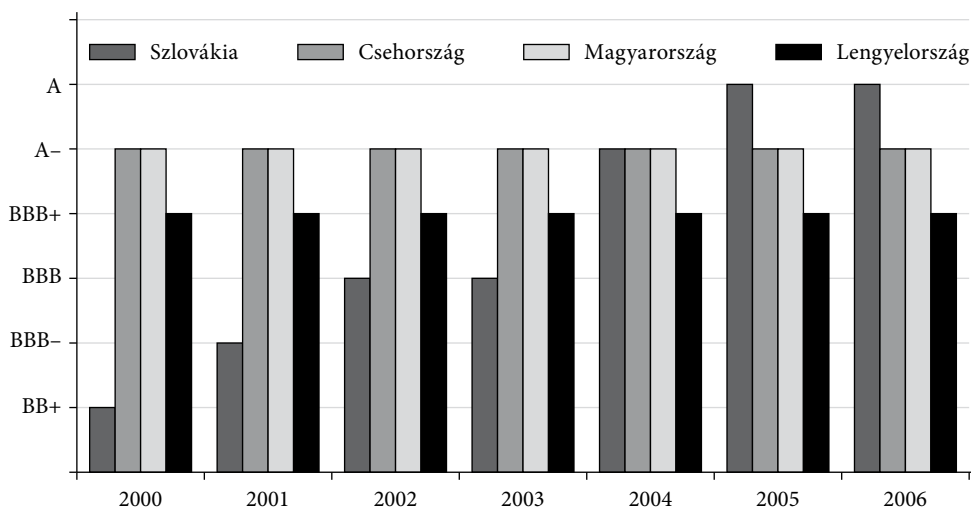
jövedelemadó, általános forgalmi adó és társasági adó, valamint akkor törölték el az osztalékadót, az ajándékozási és az örökösödési illetéket. Komoly politikai súlyú döntést hoztak a nyugdíjreformról (korhatáremeléssel 2004-től kezdődően), döntve a második nyugdíjpillérrel, továbbá az egészségügyi reform keretében bevezették a vizitdíjat. Az előző kormányciklus alatt meghozott munkaerőpiaci reformot folytatva könnyítettek a túlóráztatás szabályain (Mikloš [2008], IMF [2005]).

Sokakat igen hátrányosan ért, és így nagy társadalmi ellenállást váltott ki a szociális ellátásra jogosultság megszigorítása és a munkanélküli-segélyek csökkentése. Az üzleti környezetet javító gazdaságpolitikai irány ugyanakkor felpörgette a tőke beáramlását, és nagyban hozzájárult ahhoz, hogy 2005-ben már évi 6 százalékra futott fel, és tovább gyorsult a gazdasági növekedés üteme. Ennek révén az ország jövedelmi konvergenciája sokat haladt előre; Szlovákia ezen időszakban érte utol és hagyta le az egy főre jutó GDP mércéjén Magyarországot. A gazdasági dinamika hozamai azonban a szlovák esetben is aránytalanul oszlottak meg a társadalomban. A külső dicséret és a kétségtelen nemzetitekéntély-gyarapodás nem kárpótolta az igen hátrányosan érintett széles rétegeket. Amint a későbbi politikai fejlemények megmutatták, ilyen keménységű reformlendülethez már nem maradt elégséges társadalmi támogatás. Azonban a reformlendületnek az ismeretében érthető, hogy 2003-ban kormányzati elhatározás született az euróövezethez való korai csatlakozásról.

A szlovák gazdasági reformok és azok eredményei jelentős mértékben javították Szlovákia nemzetközi megítélését. A Standard and Poor's (S&P) országkockázati besorolásának alakulása jelzi, hogy ebben az időszakban milyen jelentős javulást észleltek a hitelminősítők a közép-távú szlovák szuverén kockázatban (3. ábra).

### 3. ábra

A visegrádi négyek országkockázati besorolása, 2000–2006



Forrás: Mikloš [2008] a Standard and Poor's alapján.

A Dzurinda-kormányok idején tehát Szlovákia a régió sereghajtójából sok szempontból annak éltanulója lett. Ez az értékelés olvasható ki a Nemzetközi Valutaalap konzultációs dokumentumából, amely úgy fogalmazott 2005-ben, hogy „Szlovákia gazdasági teljesítménye a jó szakpolitikák előnyeit élvezi. Ezek a régió mércéi szerint is kedvezők voltak.” (IMF [2005] 4. o.)

A régiós „aranykor” éveit a szlovák gazdaság azokon a területeken lépett előre a többi visegrádi országhoz képest, amelyeken az önálló államiság első évtizedében nagy lemaradásban volt: a termelékenység, a tőkevonzó képesség terén. Különösen figyelemreméltó a szlovák gazdasági adatok igen kedvező alakulása az uniós csatlakozás történelmi pillanatát jelentő 2003-as és 2004-es esztendőben, amikor az új állam lényeges szempontokból felülmúlta a nemzeti referenciakeretet alkotó többi szomszéd ország teljesítményét (2. táblázat).

## 2. táblázat

Makrogazdasági mutatók a visegrádi országok csoportjában, 2003–2004 átlaga (százalék)

	Reál-GDP- növekedés	Infláció	Foglalkoztatás- növekedés	Termelékenység- növekedés	Működőtőke- áramlás a GDP százalékában
Szlovákia	4,9	8,0	0,9	3,9	2,5
A többi visegrádi ország átlaga	3,7	3,2	0,2	3,5	2,3
Csehország	3,2	1,7	-0,1	3,4	3,1
Magyarország	3,2	5,8	0,0	3,2	1,9
Lengyelország	4,6	2,2	0,8	3,9	2,0

Forrás: IMF [2005].

Ez volt tehát az az időszak, amikor a szlovák döntéshozói kör, mintegy fenntartva az uniós csatlakozás eléréséhez szükséges kormányzati lendületet, az első lehetséges időpontban teljesíteni kívánta a közös valuta bevezetésének köteleességét is. A hivatalos dokumentumok utalnak a regionális versenyben való helytállás nemzeti feladatára, aminek teljesítése sikerült is: a társadalom és a szlovák politikai osztály közvetlen referenciakeretének számító visegrádi körből Szlovákia elsőnek került be az euróövezetbe. Azt a 2003–2005 közötti előkészítő szakasz során nem tudhatták a szlovák döntéshozók, hogy nem csupán egy-két évvel előzik meg a következőt, a belépésüket követő évtized végén a többi országnak még céldátuma sem lesz.

Ha a szlovén, a szlovák, valamint a balti belépési döntéseket a kétezres évek elejének politikai viszonyai – valamint közgazdasági összefüggések – felől nézzük, az logikus volt, mélyebb elemzést inkább az akkor kimaradók ügye indokolna. A térségbeli országok kormánypolitikája kapcsán az elemző magától értetődőként mondhatta ki 2005-ben, hogy az új tagállamok valamennyien elkötelezett hívei a Gazdasági és Monetáris Unióhoz való csatlakozásnak, hiszen kis és nyitott országgént az euróövezet gazdaságaival szorosan összefonódott külkereskedelem révén úgy ítélték meg, hogy az euróövezet-beli tagság előnyei meghaladják az alkalmazkodási

kényszerrel járó költségeket, amelyeket egyébként a gazdasági stabilizáció érdekében előbb vagy utóbb vállalniuk kell (*Wisniewski* [2005]).<sup>8</sup>

Ha csak a nemzetgazdasági optimum vezérelné a döntéshozókat, valóban így alakult volna a térségben az euróövezethez való csatlakozás ügye – de láthatóan más irányt vettek az események. Mivel az országspecifikus tényezők erősek, és kiinduló hipotézisünk szerint a monetáris szuverenitásról szóló döntés *par excellence* politikai természetű, e helyen nem taglaljuk, hogy milyen okok és körülmények következtében nem léptek be más országok az euróövezetbe. Tekintsük továbbra is azt az országot, amely Szlovéniát követően és Észtország előtt teljesítette a maga elé tűzött célt (és eközben eleget tett a fent idézett szerző számára is nyilvánvaló racionalitási követelménynek)!

## Szlovákia – az euróövezeten belül

A nemzetgazdasági sikerek és az uniós tagság megszerzéséhez fűződő érdekem ellenére a 2006. évi választások lezárták a szlovák államépítés szempontjából annyira fontos és eredményes politikai kurzust. A Robert Fico vezette kormány és a kormányzó párt (Smer) programja a Dzurinda-kabinet által beindított reformfolyamat megállítását tűzte ki célul. A kortárs elemző értékelése szerint azonban az egészségügy kivételével csaknem valamennyi korábbi reform életben maradt (*Mikloš* [2008]). Az új kormány a személyi jövedelemadózásban – méltányossági és adópolitikai szempontból erős érvek birtokában – visszalépett az egykulcsos formulától, ám más esetekben, felpuhítva ugyan, megtartotta a megelőző jobbközép kormányzat főbb gazdaságpolitikai és külgazdasági irányait.

Az előző adminisztrációtól átvett és továbbvitt projektek közé tartozott az euró bevezetésének folyamata is. A szlovák nemzeti bank által közétett átfogó, részletes elemzés a ráfordítások és hasznok összevetésével világosan levezette, hogy az euróövezethez való csatlakozás nemzetgazdasági mérlege jelentősen pozitív (*Šuster* szerk. [2006]). A dokumentum figyelembe vette a szlovén, a lengyel és a magyar jegybank hasonló költség-haszon elemzését (esetünkben: *Csajbók-Csermely* [2002]).

A szlovák külkereskedelmi forgalom négyötöde már a csatlakozás előtt az euróövezetre jutott, így a közös valuta bevezetésének nagy előnyei közé az üzleti (tranzakciós) költségek csökkenése, a legfőbb kereskedelmi és pénzügyi partnerekkel szembeni árfolyamkockázat megszűnése sorolható. Ezek az előnyök az átlagosnál nagyobbak ígérkeznek a kis- és közepes vállalatok számára: a külpiacra való

<sup>8</sup> „A politikai elkötelezettség nyilvánvalónak tűnik a régióban, a dilemma a csatlakozást követő első években a belépés időzítésére, illetve az ahhoz vezető konvergenciaútra és az alkalmazott módszerekre vonatkozóan merül fel.” (*Wisniewski* [2005] 665. o.) Ez az evidencia bizonyára sokat nyomott a latban, amikor a magyar pénzügyi rendszer a hosszú lejáratú hitelezésben mindinkább áttért a devizaalapú termékekre, amit az állami hatóságok is sokáig rendben levőnek ítélték, valamint a tudatos hitelfelvevők is limitált kockázatot láttak maguk előtt. Magyarország az euróbevezetés iránti politikai elkötelezettség felpuhulásával, majd a belépési feltételek teljesíthetatlenné válásával a 2008-as válsággal kikerült az euróérettek köréből.

kilépésük mérlegelésében a tranzakciós költségek csökkenése jelentős tényezőnek számít. Az euróövezeti tagság mérsékli a tőkeköltségeket is; ez a lakosság és a kis- és középvállalati szektor számára relatíve nagyobb előny, mint a nagyvállalati körnek. Az akkor még nem merült fel, ami később gyakori ellenérvként hangzott el az euró használatával kapcsolatban: túl olcsó lesz a hitel, ami mértéktelen adósságfelvételre csábíthat. Sőt az volt a várakozás, hogy a tőkéhez jutás feltételeinek javulása növeli a beruházási hányadot (a szlovák gazdaság GDP-arányos rátája meglehetősen mérsékelt volt addig). Az ügyleti költségek és az árfolyamkockázat együttes csökkenése kedvezően hat a működőtőke beáramlására. Az azonos valutában való árazás (ártranszparencia) élénkíti a versenyt, ami jó a fogyasztók számára.

Összességében, hosszabb távot (húsz évet) tekintve Szlovákia számára a GDP 7 és 20 százaléka közötti tartományba prognosztizálták az euróövezeti tagság növekedésgyorsító hatását; ezzel szemben álltak az új valutára való áttérés egyszeri adminisztratív költségei, amelyeket a dokumentum a GDP 0,3 százalékára tett (Šuster szerk. [2006]). A gazdaság egészét érintő kedvező egyenleghez képest néhány ágazatra komoly terhek nehezednek, a bankoknál bizonyos devizaügyletek visszaszorulnak, de a legnagyobb kihívás, mint minden esetben, társadalmi: az embereknek új árakat kell megtanulniuk.

A jegybanki elemzés kitért arra, amit érvként a leggyakrabban felhoznak a tartós árfolyamrögzítés, illetve a nemzeti fizetőeszköz végleges feladása ellen: az önálló monetáris politika (azaz jegybanki kamatpolitika) megszűnéséből fakadó elvesztés. Valutaunióon belül a tagállam nemzeti bankja külső sokk esetén az árszint és a kibocsátás stabilizálásához valóban nem élhet a saját kamatláb mozgatásának eszközével; a valutaövezet központi bankjának kamatdöntése pedig nem mindig felel meg az adott tagország állapotának. Az így adódó veszteséggel tehát számolni kell az áttérés költségei között.

Am ezzel kapcsolatban a szlovák jegybank dokumentuma úgy fogalmaz, hogy a szlovák monetáris politika már addig is csak korlátozottan volt hatékony. A deregulált pénzfolyamatok világában a központi bank nem képes egyidejűleg stabilizálni a korona árfolyamát, az árszintet és a reálgazdaságot. A korona árfolyamát különféle külső, főként a szomszédos országokból fakadó impulzusok mozgatják; „az árfolyam gyakran inkább a gazdaságot érintő sokkok forrása, semmint e sokkok tompítója” (Šuster szerk. [2006] 9. o.). Hasonló következtetésre jutott a térség folyamatai alapján *Borghijs–Kuijs* [2004] is.

Ezek a tanulságok fontosak lehetnek a saját nemzeti valutát megtartó országoknak, így Magyarországnak is, hiszen a nemzetközi pénzügyi piacok méretei felől nézve a kisméretű gazdaságok valutái különösen ki vannak téve a különféle gazdasági, természeti vagy politikai eredetű külső sokkoknak, ezek következtében a valutaárfolyam olyan kilengéseket produkál, amelyekkel a monetáris hatóságoknak nem egyszerű (és nem is olcsó) megbirkózni. Az euróövezet viszont a maga tekintélyes méretei következtében sem spekulációs támadásoknak, sem véletlenszerű tényezőknek nincs ilyen formában kitéve.

A szlovák jegybank tanulmánya utal az endogenitásra is: az euróövezeten belül a nemzeti monetáris politika hiánya az idő múlásával mind kevésbé számít, mivel az

iparágak közötti kapcsolatok erősödésével és az övezeten belüli kereskedelem intenzitásának további növekedésével a tagállamok üzleti ciklusai egyre inkább összehangolódnak (Šuster szerk. [2006]). A dokumentum helyesen azt is megjegyzi, hogy a belépés előtt álló tagállamok üzleti ciklusainak addigi közepes összhangját hiba lenne közép- és hosszú távra kivetíteni és érvként használni a valutaunióval szemben, mivel a tranzíciós országok aszinkronban lévő időszakai nem a nemzeti valuta megléte vagy hiánya miatt, hanem az uniós tagságig elvezető időszak fontos reformjai és stabilizációs intézkedései hatására léptek fel. Ilyen mértékű egyedi belső sokkok megismétlődéseivel felesleges lenne számolni. Végül a nemzeti monetáris politikai önállóság feladásához rendelt veszteségtételt a GDP 0,04 százalékában valószínűsítették, ami eltöri a pozitív tételek mellett (Šuster szerk. [2006] 9. o.).

Az egyértelmű és jelentős nemzetgazdasági előny ismeretében és tekintettel arra, hogy a 2006-os politikai váltás idejére Szlovákia már az ERM–2 tagja lett, a maastrichti ismérvek teljesítéséhez szükséges makrogazdasági stabilizálási feladat jó részét pedig maga mögött tudhatta az ország, a Fico-kormány továbbvitte a projektet az euró bevezetéséig. Az euróra való technikai átállás zökkenőmentesen végbement.

A valutacsere ugyanakkor egybeesett a globális pénzügyi válság kirobbanásával. A rendkívül nyitott szlovák gazdaság 2009-ben az európai átlagnál mélyebb visszaesést szenvedett el. Másfelől viszont az addig betelepült, jórészt külkereskedelmi forgalomba kerülő (*tradable*) ipari javakat előállító külföldi vállalkozások révén a válságévet követő fellendülés is jóval gyorsabb lett, mint az uniós átlag. Amint várható volt, az euróövezeti országok – és főleg Németország – üzleti ciklusával való összhang tovább erősödött. Ebből következően viszont átmenetileg a 2011–2012-es euróövezeti zavarok is kihatottak a szlovák gazdaság máskülönben erőteljes helyreállítási ciklusára.

A válságévek után közzétett valutaalapi országértékelés megállapításaiból kettőt érdemes kiemelni (IMF [2012]). Az egyik szerint az ország nemzetközi versenyképessége az euróövezeti tagság utáni időszakban is fennmaradt. A válság kitörése előtt meghozott végső rögzítés miatt ugyan túlértékelt árfolyam mellett szűnt meg a nemzeti valuta, ám ez a körülmény mégsem játszott lényegi szerepet a külgazdasági folyamatokban – Szlovákia egyaránt nagy behozatali és kiviteli nyitottsága mellett. Sőt az IMF-jelentés exportvezéreltnek minősítette a válságból való kilábalás szlovák útját.<sup>9</sup> A másik megállapítás óvatosan szóba hozta, hogy a kül-

<sup>9</sup> A nemzetközi versenyképesség fennmaradása és a munkatermelékenység éveken át megmutatózó erőteljes javulása szorosan összefügg a külföldi tőke beáramlásával, főként a külföldi működőtőke-állomány igen gyors növekedésével a kétezres évek legelejétől: ez Szlovákia számára a „tatrai tigris” korszaka, de a térségben máshol is erőteljes volt a tőkebevonás (másfelől a folyó fizetési mérleg romlása). Az Európai Központi Bank térségünkkel foglalkozó tanulmánya a folyó fizetési mérleg általános hiánya mögött lényeges országonkénti eltéréseket emelt ki; úgy értékeli, hogy a visegrádi országokban – és különösen Szlovákiában – a folyó fizetési mérleg jelentős (de a 2007-es állapotok szerint nem aggasztó mértékű) hiánya azért nem minősült túl nagyknak, mert azt teljes mértékben fedezte a külföldi működőtőke-beáramlás (*Ca'zorzi és szerzőtársai* [2009]). Elvileg a működőtőke-állományban is bekövetkezhet hirtelen zsugorodás, ám amint láttuk, erre a visegrádi térségben nem került sor, sőt Szlovákia az euróövezeti tagsággal biztonsági előnyhöz jutott a hirtelen megnövekvő üzleti bizonytalanság körülményei között.



világ szemében gyengülni látszott a kormányzat elkötelezettsége a költségvetési fegyelem fenntartása iránt. Ez valóban megmutatkozott a csődkockázati (CDS-) felárak jelentős megemelkedésében (míg a cseh csődkockázati felár nem változott, a szlovák felára a korábbi 100 bázispont körüli értékről a 200–300-as tartományba ugrott 2011 végén – amely persze messze jobb volt, mint a 600 bázispont feletti magyar csődkockázati mutató).

A Fico-kormány valóban más célokat és értékeket követett, mint a modernizációs fordulatot meghirdető és azért népszerűtlen intézkedéseket is vállaló Dzurinda-kormány. Az európai projekt iránti elkötelezettség gyengülését és az értékkülönbségeket érzékelték is a külvilág. Addigra azonban már nem számított kirívónak a Fico-kormányok populista elemekkel tarkított viselkedése.

Általánosabb megállapítást is tehetünk a többi új uniós tagországnak az EU-tagság elnyerését követő kormányzati politikái alapján: az EU-belépési feltételek teljesítését követően az európai normáknak való megfelelési kedv visszaesni látszik. Főleg ott markáns a visszacsúszás, ahol az euróövezeti belépési projekt nem hosszabbította meg a szabályok követésének külső kényszerből fakadó, nem internalizált időszakát (Bod [2006]).

A szlovák euróövezeti tagság gyors elnyeréséhez fűződő nemzeti büszkeséget hamar lehűtötte annak felismerése, hogy mint minden intézményben, az euróövezetben is kötelezettségek és ráfordítások járnak együtt a jogokkal és előnyökkel. A görög válság kapcsán az euróövezeti tagok 2010-ben egy ideiglenes támogatási alap, az Európai Pénzügyi és Stabilitási Alap (*European Financial Stability Facility, EFSF*) létrehozásáról döntöttek, amelyben értelemszerűen Szlovákiának is részt kellett vennie. Ám a mások pénzügyi támogatásának már a gondolata is erős társadalmi ellenállásba ütközött: az ország közvéleménye – mint egyébként a kelet-közép-európai térségben általában – relatív fejletlensége tudatában az uniós tagságból fakadó folyamatos anyagi támogatást természetesnek fogta fel, viszont nem volt felkészülve arra, hogy „rég” tagok kíségetésében szerepet vállaljon.

Görögország nehézségei nem keltettek nagy szimpátiát, és a szlovák véleményformálók indokoltan mutattak rá, hogy az anyagi jólét mércéjén a görögök az uniós átlag 90 százaléka körül álltak a pénzügyi nehézségeik kirobbanásakor, míg a szlovák relatív fejlettség (megegyezően a lengyel és a magyar szinttel) a 60 százalékot alig haladta meg. Az úgy kormányválsághoz és a 2010-es választásokon leváltott Fico újbóli hatalomba jutásához vezetett 2012-ben.<sup>10</sup> Az euró lakossági támogatottsága – amelynek

<sup>10</sup> A 2010-es választásokat követően sokpárti koalíció állt össze, amely le tudta váltani Ficót. Az Iveta Radičová vezette kormány nehezen szánta el magát az EFSF-hez, illetve az azt felváltó Európai Stabilitási Mechanizmushoz (ESM) való nemzeti hozzájárulás ügyében, holott roppant erős külső nyomás nehezedett rá az alapok konszenzuális döntési szabályaiából fakadóan. Szlovákia az euróövezeti tagok között az utolsó lett a törvényhozási aktust illetően, ám a kormány-előterjesztés 2011 októberében nem ment át a parlamenten, ami bizalmatlansági szavazáshoz, majd 2012 márciusában új választásokhoz, a Radičová-kormány bukásához vezetett. Az új szlovák kormány úgy oldotta fel a helyzetet, hogy ugyan a görög hitelnyújtásban nem vett részt, de az EFSF-ben 7,73 milliárd euró, az EMS keretében 5,77 milliárd euró garanciát vállalt, ami együttvéve a szlovák GDP 20 százalékára rúgott (Šuster [2014]). Anyagi kára a garanciafelajánlásból azonban nem származott Szlovákiának (sem).

érdemi jelentősége a belépés előtti felkészülési időszakban van, utána már tét nélküli hangulatindikátor – Szlovákiában is összefüggött az általános közhangulat változásával. Mindenesetre az euró elfogadottsága jelentősen meghaladja az EU-tagországok, valamint az euróövezet átlagértékeit, noha a támogatottság az euróövezet zavarainak idején átmenetileg Szlovákiában is gyengült (3. táblázat).<sup>11</sup>

### 3. táblázat

Az euró támogatottsága a teljes EU-ban és Szlovákiában

Év	EU	Szlovákia	Év	EU	Szlovákia
2009	61–60	88	2015	57–56	78
2010	56–58	87	2016	55–58	78
2011	56–53	82	2017	60–61	80
2012	52–53	80	2018	61–62	79
2013	51–52	77	2019	62	81
2014	55–56	74			

*Megjegyzés:* táblázatban szereplő számok a támogató válaszok százalékos arányát mutatják azzal az állítással kapcsolatban, hogy „A European economic and monetary union with one single currency, the euro”. A későbbi években az egyszerűbb és a személyesebb állásfoglalást megkönnyítő kérdést is feltették: az euró jó dolog, vagy rossz. Az ezt felmérő Flash Eurobarometer 473 az euróövezetben 74 százalék „jó” és 15 százalék „rossz” választ kapott (a többi a „nem tudom”, „nem válaszol” kategória), míg a szlovák mintán 79 százalék tartja jónak és 9 százalék rossznak az eurót. Az euró támogatottsága mindkét megfogalmazás szerint magasabb Szlovákiában, mint az euróövezet, illetve a teljes EU átlagában.

*Forrás:* Eurobarometer [2018].

A pénzügyi válság 2008-ban az Európai Unión kívülről indult ki, és eleinte nem is gyengítette az európai integráció vonzerejét, például Izland kormánya egy pillanatban az EU-tagságban látta a válságból kivezető irányt. A magyar pénzügyi mentőcsomag összeállításában való uniós részvétel is inkább azt jelentette az EU keleti és déli peremvidékén a döntéshozó és véleményformáló köröknek, hogy az uniós tagságból a jogi korlátok ellenére bizonyos kimentési (*bail-out*) lehetőségek fakadnak. Különösen igaznak kell lennie ennek a valutaövezeti tagság esetén.

Az új tagok társadalmaira addig jellemző erőteljes EU-párti és európárti felfogás azonban meggyengült az elnyúló görög válság és annak bizonytalan kezelése miatt. Ahol még nem született 2008-ig nyilvános és egyértelmű euróbevezetési dátum, a kivárás taktikáját emelték a kormányzati stratégia szintjére. Ebben nem a költség-haszon számításának gyökeres megváltozása játszott szerepet. Az euróbevezetés egy-szeri költségei nem lettek volna nagyobbak 2008 után, mint előtte voltak, a hosszú

<sup>11</sup> A helyzet egészen más a szomszédos Csehországban, ahol a német gazdasághoz való fizikai, logisztikai közelség ellenére (vagy inkább emiatt) az euróhoz „német akcentus” kapcsolódik az emberek fejében, és történelmi okok miatt is az euróbevezetés nem népszerű gondolat, s a kormányzati megszólalások még inkább rá is erősítenek a többségi hangulatra.

távú társadalmi-gazdasági előnyök is leginkább csak annyival kisebbek, amennyi haszon a későbbi belépésig eltelő időszak alatt már realizálódott volna a szorosabb együttműködésből. A pénzügyi válság a nyugatosodási folyamat egészének társadalmi és politikai támogatottságát gyengítette meg.<sup>12</sup>

## A szlovák üzleti folyamatok az euróövezetben

Az euróbevezetéssel foglalkozó elméleti munkák kevésbé taglalták a valutaövezet-höz csatlakozó országok versenyképességének témáját, legfeljebb a belépés előtti gazdasági helyzet – mint az áttérést könnyítő vagy nehezítő körülmény – fordul elő említés szintjén, illetve óvnak attól, hogy a valutarögzítés a termelékenység és általános üzleti hatékonyság által nem indokolt, erős árfolyam mellett történjen. Amint az euróbevezetés után nem sokkal készített versenyképességi tanulmány, *Lalinský* [2010] is jelezte, a szlovák jegybank és a pénzügyminisztérium 2003. és 2005. évi jelentései ezzel kapcsolatban szűkszavúak, a szlovák korona túl erős árfolyam melletti megszűnéséből fakadó üzleti kockázatokra utalnak, illetve az üzleti költségek és az árfolyamkockázat mértékének csökkenéséből fakadó üzleti előnyöket mutatják be. A szlovák cégek az áttérés előtt végzett felmérések szerint meglehetősen tisztában voltak a várható gondokkal és az elérhető előnyökkel, a többségük (főleg a kis- és középvállalati szektorban) a növekedésük – különösen exportjuk – szempontjából előnyösnek ítélte az euró bevezetését.

Az áttérés azonban történetesen egybeesett a globális pénzügyi válsággal, és ezért az euróövezetbe való belépés gyakorlati következményeit roppant nehéz elkülöníteni a más okokból fakadó változások hatásaitól. A szlovák ipari termelés már 2008 decemberében 16 százalékkal csökkent, és a rá következő évben az immár euróövezeti tag Szlovákia kivitele 30 százalékkal esett. Mindezt összefüggésbe lehetne hozni az árfolyamrögzítés elnytelen üzleti következményeivel, hiszen főleg a másik három visegrádi ország nagyot gyengülő árfolyamához képest a „szlovák euró” rontott a szlovák vállalatok nemzetközi árversenyképességén.

Valóban, 2009 elején a szlovák cégek a működésük bérhányada arányában hátrányba kerültek a lebegő valutájú országok termelőivel szemben; a tényadatok azonban nem mutatták a szlovákiai cégek relatív pozícióromlását. A gyors lefolyású válság során a behozott anyagok és alkatrészek ára jobban esett, mint a kivitt termékeké, a cserearány-javulás mérsékelte a szlovákiai cégek nyereségcsökkenését, így a helyi bérek relatív drágulása nem hatott ki jelentősen a vállalatok termelési, fejlesztési döntéseire. Azokat ugyanis, főként a nemzetközi nagyvállalatoknál, nem a zavaros átmeneti év paramétereire, hanem a kockázatok tágabb körének elemzésére alapozzák; e szempontból pedig az árfolyamkockázat mérséklése és az euróövezetbe való

<sup>12</sup> Ez a nézet vált meghatározóvá a 2012-es európai fejlemények nyomán, amint a visegrádi országok euróövezeti csatlakozásának akkori viszonyairól szóló tanulmánykötetből is látható: a kimaradónál a „jobb felkészülés”, a „tágabb társadalmi és politikai konszenzus megteremtése” fordulatai jelzik, hogy az időnyerés lett a stratégiai irány (*Gostyńska és szerkesztőtársai* [2014]).

kötődés önmaga felértékelte Szlovákiát a térségben, míg a lebegő valutájú országok esetében egy újabb kockázati tényező forrása lett a nemzeti valuta.<sup>13</sup>

A nemzetközi árversenyképesség várható romlása tehát nem következett be, sőt Szlovákia a térség országaihoz képest előbb és erőteljesebben lábalt ki a kettős (a Lehman Brothers-féle és az euróövezeti) válságból. Ennek kulcsfontosságú tényezője a termelékenység igen gyors növekedése, ami a természetes referenciát jelentő cseh összehasonlításban is feltűnt. *Mejstrik* [2016] szerint az EU-csatlakozás utáni években meglepően gyors volt a bérek emelkedése (Csehországban, de a térségben máshol is), különösen a termelékenységnövekedés üteméhez képest, amely viszont a leggyorsabb Szlovákiában volt, ahol az elavult szlovák ipar maradványai helyébe igen termelékeny autógyárak települtek (104. o.). Az elemzés egyébként az euróhoz való cseh hivatalos viszonyulásban a politikai szempontok egyértelmű primátusát mutatta ki.

Az adatok valóban jelzik, hogy a kiemelkedő ütemű szlovákiai termelékenységnövekedés hatására a termékegységre jutó munkaköltség (ULC) nem emelkedett, az évtized végén a 2000-es szint alatt maradt, ami az egyik magyarázat arra, hogy a szlovák korona felértékelése és az euróbevezetés ellenére fennmaradt a nemzetközi versenyképesség.<sup>14</sup> A szlovák termelékenységnövekedés üteme azonban továbbra is magyarázatot igényel, mert ha a nemzeti átlagmutató gyors javulása mögött egyszerűen a nagy termelékenységű külföldi működtőke arányának növekedése áll, és a gazdaság másik fele (az egyszerűség kedvéért: a kis- és középvállalati szektor) változatlan hatékonyságú maradna, az megmutatkozna egy sor egyensúlytalansági ügyben, mint amilyen a területi aránytalanságok növekedése, a kis- és középvállalati csődök szaporodása.

A jövedelmi aránytalanságok a közvetlen külföldi beruházások által keresett körzetek és az azoktól távolabb fekvő térségek között valóban nagyra nőttek. A szlovák kis- és középvállalati szektor hatékonysága is elég jelentősen nőtt, különösen a magyar adatokkal egybevetve.<sup>15</sup> Ez tükrözheti annak a kis- és középvállalati szektor számára várt előnynek az érvényre jutását, amelyre az euróbevezetéssel számítani lehetett, de fakadhatott más forrásokból is, így például abból, hogy a szlovák közepes méretű cégek a magyaroknál sikeresebben kapcsolódtak be a nagyvállalatok által kifejlesztett értékláncokba, vagy jobban hasznosították az uniós forrásokat.

Az ügy értelmezéséhez hasznos támpontokat ad az az OECD-kutatás (*Giorni* [2019]), amely a globális értékláncokban való szlovák részvételről készült. Eszerint a szlovák termelékenységnövekedés üteme ugyan mérséklődött a 2009 utáni

<sup>13</sup> A multinacionális cégek beruházásainak akkori visszafogását a globális válság miatti nagy kereslet-visszaesés okozta, de a befektetésekre negatívan hatott a válság miatti nagy árfolyam-ingadozás is. „E téren Szlovákia euróbevezetési időszakában a szomszéd országok árfolyamainak volatilis alakulása – különösen hosszabb távú perspektívában – inkább rontott, mint javított volna az említett országokban a vállalati versenyképességen” – írja alapvetően a visegrádi társakra utalva *Lalinský* [2010] (30. o.).

<sup>14</sup> A vállalati felmérések támpontot adnak más okok megértésére: a szlovákiai cégvezetők sorrendjében az euróövezeti belépés a jövőbeli versenyképesség szempontjából a makrogazdasági tényezők között csak a harmadik helyen állt, az infrastruktúra és az energiaárak után (*Lalinský* [2010] 34. o.).

<sup>15</sup> A reál-egységbérköltséget (*real ULC*) tekintve 2009 után kinyílt az olló egyfelől a magyar és másfelől a szlovák (valamint a cseh, lengyel) mutató között, tekintettel arra, hogy a térségben általános bérnövekedéshez Magyarország esetében hosszú évekig nem társult érdemi termelékenységnövekedés (*IMF* [2017]).

időszakban, követve egyébként a regionális (sőt európai) trendet, de így is a regionális átlagon felüli. Igaz, a szlovák hazai hozzáadott értéket tekintve nem sikerült érdemben felfele elmozdulni (a magyar helyzettel egyébként megegyezően) az eddig sem túl magas szinttől. A nagyvállalatok termelékenységétől Szlovákiában is jelentősen elmaradnak a mikro-, kis- és közepes méretű vállalkozások, bár a 10–19, illetve a 20–49 főt foglalkoztató cégeknél a termelékenységi elmaradás jóval kisebb, mint a magyar gazdaságban (18. o.).

A szlovák vállalati szintű termelékenység legerősebb magyarázó tényezőjének a térbeliség mutatkozik: a főváros körül igen erős ipari/kereskedelmi agglomerációs hatás érvényesül, míg a súlyos infrastrukturális lemaradásban levő keletiszlovák térségekbe a modernizációs tőkemozgások töredéke volt képes eljutni. Ebben az esetben tehát nem a valutarendszeren múlik elsősorban a termelékenységnövekedési folyamat fenntarthatósága, hanem inkább területfejlesztési, infrastrukturális, képzési és munkaerőpiaci tényezőkön.

Vajon hozott-e érdemi javulást az exportteljesítményben az euró bevezetése nemzetgazdasági szinten, és különösen a kis- és középvállalati körben? Ennek megítéléséhez *Lalinský–Meriküll* [2019] szlovák és észt adatokat vizsgált meg. Mindkét ország nyitott és kereskedelmi szempontból erősen euróorientáltaságú volt már az euróövezeti csatlakozás előtt is (Észtország esetében 2011 januárja), de a kézenfekvő hipotézis az euróövezeti országokkal való kereskedelmi forgalom további növekedése.<sup>16</sup> Azt is fel lehetett tenni, hogy a közös európai valutára való áttéréssel – az euróövezeti piacokkal szembeni árfolyam-volatilitás megszűnésével – a szlovákiai üzleti élet nyert többet. A belépésig ugyanis a szlovák korona lebegő, bár menedzselte árfolyamrendszerben működött, az észt koronát viszont 1992-től a német márkához, majd 2002-től az euróhoz kötötték, azaz már az euróbevezetés előtt sem terhelte az észt cégeket árfolyamkockázat. Továbbá – amint azt a szlovák jegybank többször idézett tanulmánya is tartalmazta – feltehető, hogy az euró bevezetése a kisebb méretű cégek számára inkább megkönnyíti az exporttevékenységet (*Šuster szerk.* [2006]).<sup>17</sup>

A vállalati szintű értékesítési adatok alapján látható, hogy a feldolgozóipart tekintve Szlovákia esetében 2006–2011 között, illetve Észtországban 2008–2013 között a valutareform jelentős mértékben kedvezően hatott a külkereskedelmi tevékenységre. A szlovákiai kisebb cégek (a 20–49 foglalkoztatotti kategóriában) nagy aránya lépett ki új külső piacokra, bár az exportvolumen növekedése minden vállalati méretkategóriára jellemző volt. A szlovák adatok tisztán jelzik az euróbevezetésből fakadó exportnövekedés erős hatását (a belépés 14 százalékkal növelte az övezetbe irányuló exportot), az észt adatok szerényebbek (*Lalinský–Meriküll* [2019] 34. o.). Itt lép fel a két ország közötti különbség a belépés előtti árfolyamrendszert illetően: az észt valutatanács döntése következtében az észt vállalatok már jóval az euró bevezetése előtt élvezhették az euróövezettel szembeni

<sup>16</sup> Itt azonban jelentős kiindulási különbségek is adódtak: míg Szlovákia euróövezeti országokkal lebonyolított kereskedelmének 90 százaléka zajlott euróban 2008-ban, Észtország esetében ez a mutató csak 50 százalék 2010-ben (*Lalinský–Meriküll* [2019] 6. o.). A másik nagy eltérés az árfolyamrendszer, amely lebegő volt az első esetben, és erősen kötött az észt esetben.

<sup>17</sup> Erre jutott *Esteve-Pérez és szerzőtársai* [2011] tanulmány is.

árfolyam-volatilitástól való mentességet, azaz a kedvező hatások egy része korábban is létezett és hatott (csupán a tranzakciós költségek megtakarítása nem).

*Lalinský–Meriküll* [2019] szerint a kutatás eredményei „biztatók a lebegő árfolyam-rendszerű kis, nyitott gazdaságú országok számára, amelyek az euróövezethez vagy más valutaunióhoz készülnek csatlakozni. Ha a kereskedelmi költségek csökkenése jelentős, az a kereskedelem komoly növekedéséhez vezethet.” (34. o.) Tekintettel a kis- és középvállalati szektornak az említett gazdaságokban – köztük Magyarországon – is betöltött komoly foglalkoztatási szerepére és sokrétű jelentőségére, további részletes kutatás indokolt annak megállapítására, hogy a valutarendszer (kötött vagy erősen lebegő árfolyamú) megválasztása, valamint a kamatszint változása mennyire jelentős az érintett vállalkozások exportképességét és általános versenyképességét illetően.

## Megérte-e Szlovákiának az euró bevezetése?

Mint minden jelentős gazdasági változás, a valutacsere is hosszú távon fejt ki hatását, és a nyilvánvaló endogenitás miatt a folyamatosan változó hatótényezőket nem lehet vitán felüli módon elkülöníteni. Modellszámítások a döntés előtt, majd a változások bekövetkezte után is készültek. A szlovák belépést követően két, országos GSDE-modellt tett közzé *Zeman* [2012] annak megbecslésére, hogy a fő előnyt (a külkereskedelmi növekményt) és a fő költséget (a jegybanki monetáris politikai önállóság feladását) hosszú távon tekintve milyen mérleg adódik Szlovákiára nézve.<sup>18</sup> A tényellen-tés elemzés a tényleges pálya adataival azt vetette össze, hogy miként alakult volna a szlovák növekedés, ha 2009 helyett 1999-ben veszik át az eurót, és ezzel már akkor le kellett volna mondani a potenciális és a tényleges kibocsátás közötti kibocsátási rés szűkítésében a saját kamatpolitika eszközéről.

Amint várható, az önállóan alkalmazható kamateszköz nélkül nagyobbak a belső keresleti vagy külső sokkok miatti cikluskilengések, ami nemzetgazdasági veszteségek forrása. Ezzel szemben állnak a pozitív hatások, főként a kereskedelem bővülése, az importárak mérséklődéséből adódó jólétnövekedés. A veszteségek a hipotetikus tagság első éveiben jelentősebbek, hiszen a sokk miatti kilengések lassabban csillapodtak volna; majd a gazdaság stabilizálódása és az euróövezettel való szorosabb együttmozgás miatt a saját monetáris politika hiánya mind kevésbé lényeges. Távlatosan 0,62 százalék folyamatos fogyasztásnövekedés fakad az áttérésből, amely a modell szerint az ügyletköltség-csökkenés 0,7 százalékos többletének és a gazdasági alapfolyamatok nagy változékonysága miatti 0,08 százalék veszteségnek az eredője (*Zeman* [2012] 16. o.).

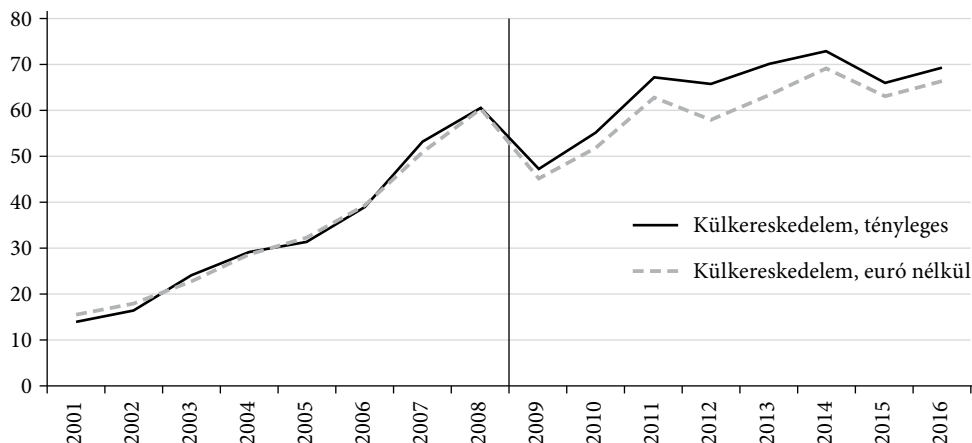
A szlovák jegybanknak az euróbevezetés 10. évfordulója alkalmából kiadott elemzése megerősíti, hogy a közös valuta révén az alacsonyabb tranzakciós költségek hozzájárultak az euróövezet tagállamaival való külkereskedelem növekedéséhez mind az export-, mind az importoldalón (4. ábra), és ez lehetővé tette a belső gazdaság gyorsabb növekedését. Ráadásul a fogyasztói árak megemelkedéséhez

<sup>18</sup> Hasonló számítások készültek a brit és a svéd gazdaságra (lásd *Zeman* [2012] 4–5. o.).

fűződő félelmek sem igazolódtak be. Az euróbevezetés tényleges hasznának mértéke azonban némileg elmaradt az eredetileg várttól, ebben azonban olyan külső tényezőknek volt nagyobb szerepük, mint a világgazdasági válság, valamint az euróövezet elhúzódó válsága – ezek az egész világgazdaság fejlődésére negatív hatással voltak (Lalinský–Šuster [2018]).

#### 4. ábra

A szlovák külkereskedelem alakulása az euró használatával (tényleges pálya), illetve a nélkül (hipotetikus)

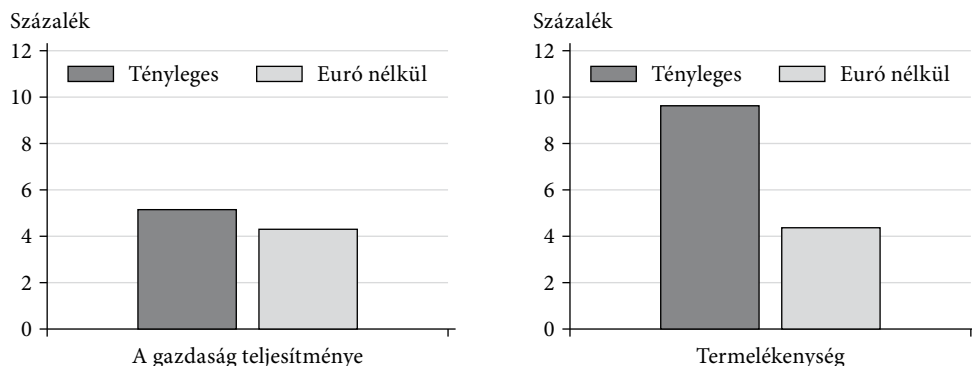


Forrás: Lalinský–Šuster [2018] 3. o.

Különösen figyelemreméltó a termelékenység kedvező alakulása (5. ábra). Ugyancsak jól látható, hogy a szlovák gazdaság több fontos paramétere, így a külső adóságának a GDP-hez mért nagysága, amely a külső sokkoknak való kitettség miatt lényeges, e mozgalmas időszak során törések és trendfordulók nélkül alakult.

#### 5. ábra

A szlovák gazdaság GDP- és termelékenységnövekedésének összehasonlítása euróval, illetve euró nélkül (a 2009–2013 közötti évek kumulált értéke)

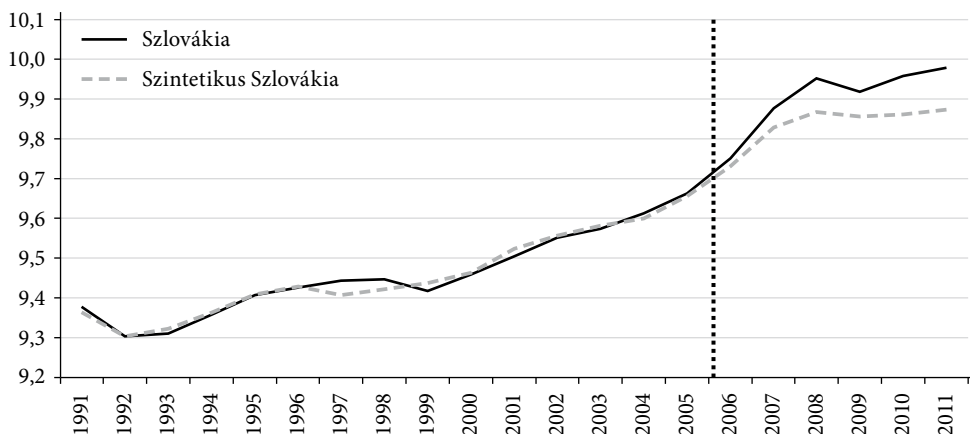


Forrás: Lalinský–Šuster [2018] 2. o.

A szlovák euróövezeti csatlakozás első öt évét követően az OECD kutatói az úgynevezett szintetikus kontrollmódszer (*Synthetic Control Method, SCM*) alkalmazásával vizsgálták az euróbevezetésnek az ország gazdasági teljesítményére gyakorolt hatásait (*Žúdel–Melioris* [2016]). A módszer egy gazdaság tényleges teljesítményét egy szintetikus tényellentétes pályával hasonlítja össze, ebben az esetben a szlovák tényadatokat a cseh, lengyel, magyar és román (azaz lebegővaluta-rendszert alkalmazó) gazdaságok adatai alapján képzett „szintetikus Szlovákia” adataival veti össze. A számítások szerint a szokásos várakozásoknak megfelelően a 2009. évi recesszió során a ténylegesnél átmenetileg 2 százalékkal jobbak lettek volna az éves kibocsátási adatok, ha akkor még a szlovák valutarendszer rugalmas, ám hosszabb távon más az eredmény. A 2011-ig terjedő időtávon az euró bevezetése már 10 százalékkal növeli az egy főre jutó GDP-t. E hozam zöme (mintegy 7 százalék) azonban már a belépési dátum előtt létrejön a szintetikus országadathoz képest, a felkészülési időszak és a külső várakozások együttes hatására, noha a 2009 utáni években is folyamatosan hatnak a felfele mutató tényezők (10. o.).

### 6. ábra

Az euró bevezetésének hatása a GDP növekedésére Szlovákiában a tényellenes (euró nélküli) szlovák gazdasági pályához mérve, 2006–2011



Forrás: *Žúdel–Melioris* [2016] 14. o. 12. ábra.

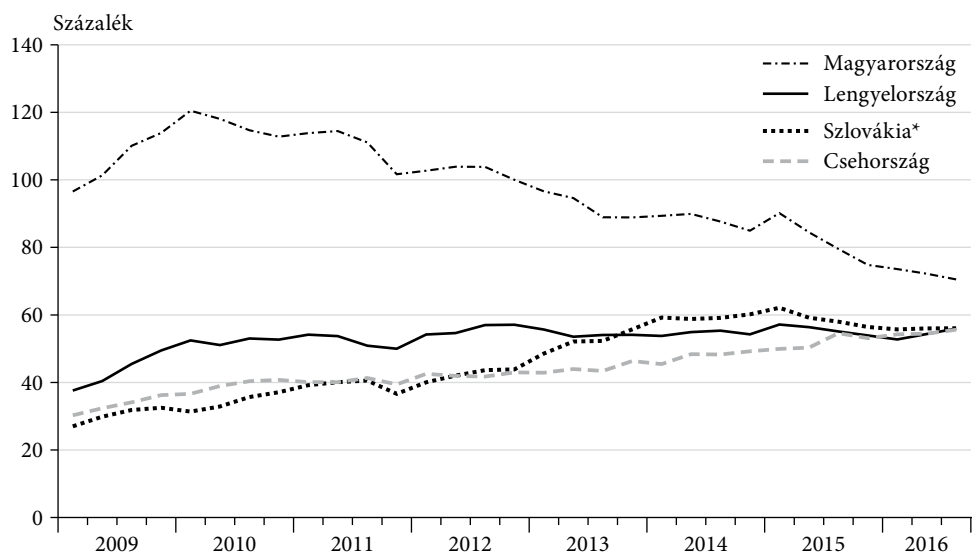
A szintetikus kontrollmódszerrel nyert adatok meglehetősen robusztusak, bár mint minden ilyen és hasonló modellszámítás, ki van téve az átfogott időszak alatti esetlegességek, nem gazdasági fejlemények hatásainak, az időszak során a vizsgált országok fejlődésében fellépő „zajoknak”. Ezek és más későbbi modellszámítások azonban megerősítik mindazokat a várakozásokat, amelyek alapján a 2003 és 2006 közötti időszakban a hatóságok meghozták a szükséges döntéseket, és amelyek ismeretében a politikai irányvonal változása után is érvényben maradt az euróövezeti belépés iránti politikai elkötelezettség. A növekedési többlet előzetesen kalkulált, hozzávetőleges nagyságát a tényleges növekedési pálya meglehetősen jól visszaigazolta, noha a világgazdasági környezet rosszabbra fordulása miatt tartósnak mutakozó lassulás lépett fel (miként a térség egészében).



Az a tény, hogy a szlovák gazdaság a kritikus 2009. évet nagyobb törés nélkül átvészelte, majd azt követően különösebb hullámzások nélkül fenn tudta tartani az európai átlaghoz viszonyított növekedési többletét, összefügg az itt bemutatott előzményekkel. A maastrichti feltételek vállalására irányuló politikai döntés korán véget vetett az ikerdeficit korszakának, a feltételek teljesítése melletti tartós elkötelezettségnek köszönhetően pedig a 2008-as nemzetközi pénzügyi válság Szlovákiát mérsékelt, könnyen kezelhető külső eladósodottság mellett érte. Megkockáztatható, hogy a válság és annak utórezgéseai akkor sem rázták volna meg az országot, ha addigra még nem valósult volna meg az euró bevezetése, mivel a GMU-folyamatban való részvétel megővta a nemzetgazdaságot azoktól a költségvetési kilengésektől, amelyeket Szlovákia is elszenvedett az EU-tagsági belépést megelőző időszakban, és amelyek több más országot – Magyarországot is – jellemezték ebben az időszakban. A külső adósság (7. ábra) és egyéb makrogazdasági mutatók alakulása figyelemre méltó stabilitást mutat, miközben a vizsgált időszakban gyors mikrogazdasági változások zajlottak le. Az már további elemzések tárgya lenne, hogy a 2010-től kibontakozó ciklus lezárultával, 2020 után a változó technológiai viszonyok között mi vár a kialakult gazdasági szerkezetre.

### 7. ábra

A bruttó külső adósság alakulása Kelet-Közép-Európában (GDP-arányos adatok, tulajdonosi hitelek nélkül)



\* Szlovákia esetében a Target-kötelezettséggel korrigálva.

Forrás: MNB.

A szlovák gazdaság tartós fejlődése – mint minden más esetben – a hatótényezők sokaságán múlik, az euróövezeti tagság önmagában nem garanciája a fenntartható növekedésnek. Tanulmányunk inkább azt az összefüggést erősíti meg, amely szerint az integrációs folyamat iránti huzamos és erős elkötelezettség mellett a közös valuta

bevezetése sikeresen és kis áttérési áldozatokkal megvalósítható, és fenntartható a gazdaságpolitikai fegyelem, amely minimalizálja a gazdaságpolitikai „megcsúszás” valószínűségét, és elkerülhetővé teszi a költséges kényszerű kiigazításokat.<sup>19</sup>

## Néhány következtetés

Az euróra áttért tervgazdaságok kis száma miatt általános megállapítások csak óvatosan tehetők. Az eddig belépő új tagországok szerény gazdaságmérete miatt a nemzeti fizetőeszköz tartós fenntartása mellett kezdettől fogva kevés közgazdasági érv szól; a szlovák (vagy az észt, szlovén) nemzetgazdaság mérete és adottságai mellett nehéz lett volna indokolni a saját valuta működtetésére való berendezkedést, a GMU-kötelezettségek teljesítésének tudatos fékezését. Az esetek arra utalnak, hogy az euró bevezetését az adott ország egymást követő kormányai nemzeti ügynek, az állami intézményépítés egyik fő programjának tekintették.<sup>20</sup> Ez a felfogás egészen más, mint a tartós jelleggel kimaradók megközelítései. Az utóbbiak szakmai és politikai diskurzusában is szerepelnek politikai megfontolások, de leginkább a közgazdasági-pénzügyi érvekkel szembeállítva: a szorosabb integrálódás politikainak tételezett elvével szemben fogalmazódik meg a belépésre váró gazdaság felkészületlensége, az euróövezet intézményi hiányossága, a belépési ismérvek esetlegessége mint szakmai ellenérv. Ettől eltérően Szlovákia (és a többi korai belépő) esetében a gazdasági érvek, valamint az EU belső köréhez való tartozás motívumai *együtt* vannak az egyik serpenyőben, az átállás egyszeri anyagi és társadalom-lélektani ráfordításai pedig a másikban.

<sup>19</sup> Szlovákia ügye gyakran előkerül a magyar vitákban pozitív példaként, mint ahol az euró hozzájárult az ország gazdasági sikereihez. Ezek a sikerek nem szolgálnak érvként annak, aki nem fogadja el az eurót sikeres európai fizetőeszköznek. „Valójában ezekben [a sikerekben] nem az euró bevezetése, hanem két másik tényező játszott fontos szerepet. Az egyik az egy főre eső nettó külföldi működő beruházások rendkívül magas szintje, amellyel Szlovákia jócskán megelőzte hazánkat is. A másik a történelmileg fegyelmezett pénzpolitika örökségéből fakad, amely az utóbbi évtizedben meglehetősen expanzív fiskális politikának nyitott teret” – írja *Dobozi* [2019]. Ez azonban ellenérvnek kevés. Szlovákia, láthattuk, állami létének első évtizedében halvány tőkevonzó képességgel tűnt ki a térségben; ezen a korai eurócsatlakozást is tartalmazó reformok változtattak a Dzurinda-évek során. Tévedés történelmileg fegyelmezett költségvetési politikai örökségről beszélni Szlovákia esetében; pontosan az említett politikai fordulat törte meg az 1990-es évek végére már riasztó méretű államháztartási deficit növekedésének trendjét. A maastrichti ismérvek teljesítése stabilizálta az államháztartást már a populista politikai fordulat előtt, a megörökölt és megtartott euróbevezetési projekt pedig 2006 után megővta az országot az újabb költségvetési „megcsúsztástól”. Már a globális válság idején, immár euróövezeti tagként Szlovákiának volt honnan lazítania a költségvetési pozíciókon – szemben a magyar helyzettel, amelyben hasonló fegyelmező projekt hiányában a válság előtt súlyosan sérült az államháztartás egyensúlya, majd aztán a rá következő kormányok dekonjunktorális időszakban kényszerültek megszorító intézkedéseket hozni.

<sup>20</sup> Szlovákia közvéleményében és a főbb politikai pártok platformjában jó ideje hangsúlyos az euroatlanti elkötelezettség, noha mint minden hasonló helyzetű európai társadalomban, ott is létezik virulens kisebbségi nézetként az európai orientáció elutasítása. Ezért volt nagy jelentőségű a 2020. február 29-i parlamenti választás kimenetele, mivel a közös európai értékektől igen távoli Szlovák Nemzeti Párt (Slovenská Národná Strana) nem érte el az 5 százalékos bejutási küszöböt, a Mi Szlovákiánk Néppárt (Ludová strana Naše Slovensko) pedig a pártok között negyedik helyen, 8 százalékkal végzett; ez a párt az egyetlen a parlamentbe jutottak közül, amelyik megkérdőjelezi Szlovákia euroatlanti integrálódását.

Az eddigi ország esetek áttekintése alapján kijelenthető, hogy a belépéskritérium-értékek ismert esetlegességei és a teljesítési folyamat kötött ütemterve mellett a belépés *időbelisége* a legnagyobb makrogazdasági kockázat: szerencsés vagy előnytelen pillanatban jön-e el a csatlakozás. A véletlennek nagy szerepe lehet abban, hogy milyen piaci viszonyok között és milyen árfolyamértéken történik a végső rögzítés. Az eddigi esetek alapján még jelentősebbnek látszik, hogy az EU-csatlakozást mennyi idővel követi a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszába való belépés. A szlovén gazdaságpolitikai folyamat alakulásából juthatunk olyan következtetésre, hogy ott túl korán történt, mondhatni, túl könnyen ment az euróövezeti belépés (2007 januárjában), és immár a „körön belül” hamar megkezdődött az addigi makrogazdasági fegyelem fellazulása. Ebben az esetben valóban szerencsésnek mondható a szlovák belépési folyamat időpontja, mert megnyújtotta az uniós tagság elnyerésének konszenzuális nemzeti programját. A többi visegrádi ország már elszalasztotta az EU-tagság utáni korai belépés esélyét, ezzel pedig az euróbevezetés politikai költségei inkább csak növekednek, miközben az euróövezeti tagságból fakadó jóléti hozadék különféle okokból kisebb tételnek ígérkezik, mint lett volna 2005 és 2008 között.

A szlovák esettel foglalkozó szakirodalomból lényeges tanulság, hogy az euróbevezetés előtti időszakban a monetáris autonómia (kamatmeghatározó és különösen árfolyam-szabályozó szempontból) meglehetősen formális. Így pedig az önálló monetáris politika mint gazdaság-szabályozó eszköz feladása nem nagy ár – az abból fakadó anyagi veszteség csekély volt a ténylegesen bejárt szlovák makrogazdasági pálya adatai alapján, és feltehetően marginális lenne a ma még kint maradók esetében is.

Figyelemre méltó, hogy a külföldi tulajdonú nagyvállalatok szektora számára a közös valutából fakadó előnyök kisebbek, mint a hazai tulajdonú és kisebb méretű vállalatok körében. Az utóbbiak növekedési kilátásai szempontjából fontosabb az üzleti és finanszírozási költségek csökkenésének hatása, még ha ez nem tudatosul is mindig az érintett üzleti körben.

Az euróövezetbe belépő országok kormányzatai érzékelik, hogy a közös európai valuta használójaként egy sor lényegi kérdésben a magországokkal kerülnek azonos pozícióba. A külvilág is így tekint rájuk.<sup>21</sup> A monetáris döntéshozók nem említik előnyként (hiszen nekik természetes), hogy részt vesznek az övezet belső döntéshozatali fórumain, ám különösen a magyar kontextusban érdemes tudatosítani, hogy a kint maradók számára nyilvánvalóan hátrány fakad a helyzetből. Különösen olyan időszakban, amikor az euróövezetben a korábbi válságkezelési gyakorlat komoly hiányosságai és zavarai miatt a válságra adott válaszként lényeges reformok mentek végbe (lásd erről *Soós [2019], Müller [2019]*). Szlovákia monetáris hatóságai részt vesznek a döntésekben, míg a cseh vagy a magyar tisztségviselők nem. A tagsággal bizonyos pozícióérvényesítő képesség jár együtt, amelytől a kint maradók elesnek. Továbbá minél tovább tolódik a csatlakozás, annál több már elfogadott elvvel és intézmény-

<sup>21</sup> Sokatmondó a World Economic Outlook nomenklatúrája: a fejlett ország (*advanced economy*) kategóriában szerepel az euróövezet (benne Észtország, Lettország, Litvánia, Szlovákia, Szlovénia), az egyéb fejlett gazdaság kategóriának tagjaként a Cseh Köztársaság. Magyarország az európai feltörekvő és fejlődő csoportban van, Bulgária, Horvátország, Lengyelország, Románia mellett (*IMF [2019b]*).

nyel kell együtt élnie a később jövőnek, és így annál komolyabb alkalmazkodási teher hárul a csatlakozó országra.<sup>22</sup> Az is tudható, hogy a csatlakozási folyamat elhúzódása, különösen az euróbevezetés lebegtetése folytán az üzleti szereplők és a gazdaságpolitikai döntéshozók elvesztenek egy horgonyt, amelynek megléte esetén gördülékenyebb lenne a valamikori áttérés, és elkerülhetők lennének költséges hibázások.

Ezek a megfontolások azonban messze vezetnek a szlovák esettől. Szlovákia gazdaságtörténetében az euróövezeti belépés és a rá következő évtized gazdasági fejlődése sikeresnek minősül. Annak fontos vonatkozása volt a termelékenység kedvező alakulása. Többféle mozgatói között az itt áttekintett időszak során a külföldi működőtőke nagyarányú beáramlása nevezhető meg olyan tényezőnek, amely nyomán a kivitel, a termelés, a foglalkoztatás erőteljesen nőtt, egyben a teljes termelékenységi mutató tartós javulásában megmutatkozó gazdaságszerkezeti és vállalatgazdasági modernizáció is gyorsan haladt előre. Amint az IMF elemzése megállapítja, a szlovák növekedés a 2008-as pénzügyi válságot követő évtized végén is exportvezérelt maradt, ám annak folytatódása már csak új módon lehetséges: nagyobb hozzáadott értékű tevékenységekkel, az oktatási rendszer javításával, a kutatási és fejlesztési folyamatok hatékonyságjavulásával (IMF [2019a]). Ezek a teendők természetesen nem csak az elemzett szlovák gazdaságra várnak; a korábbi növekedési modell átalakításával a többi visegrádi országnak is meg kell birkóznia.

### Hivatkozások

- BÉKÉS GÁBOR [2012]: Euróbevezetés és a válság – szigorúan ellenőrzött társaságok. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 685–689. o.
- BLANCHARD, O. [2007]: Adjustment with in the euro. The difficult case of Portugal. *Portugal Economic Journal*, Vol. 6. No. 1. 1–21. o. <https://doi.org/10.1007/s10258-006-0015-4>.
- BOD PÉTER ÁKOS [2006]: Deficit vagy euró – ami gazdaságpolitikai vitáink háttérében áll. *Valóság*, 49. évf. 1. sz. 1–16. o.
- BOD PÉTER ÁKOS [2012]: Az euró átvétele nem pénzügyi, hanem nemzetstratégiai döntés. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 695–698. o.
- BOD PÉTER ÁKOS [2019]: Euróövezeti tagságunk: van-e akarat? *Ellensúly*, 4. sz. 95–206. o. <https://ellensuly.hu/fooldal/euroovezeti-tagsagunk-van-e-akarat>.
- BORGHIS, A.–KUIJS, L. [2004]: Exchange Rates in Central Europe: a Blessing or a Curse. IMF Working Paper, WP/04/2. International Monetary Fund, <http://dx.doi.org/10.5089/9781451841794.001>.

<sup>22</sup> A magyar eurócsatlakozási vitákban is gyakran elhangzik az a megfigyelés, hogy a korábbi válságok hatására a költségvetési koordináció és felügyelet fontossága nagyban megnőtt az Európai Unión belül (lásd például Békés [2012]). Ez a folyamat a brit távozás után akár még szigorodhat is, vagy inkább – ahogy Soós [2019] gondolja – az ESM-típusú transzfermechanizmus veszi át a formálisan nem létező uniós szintű költségvetési politika funkcióit. Mindez azonban nem érv a még euróövezeten kívüli tagok belépési kötelezettségének mesterséges késleltetése mellett. Amint láthattuk, a 2012-es euróválságot követően a nemzeti költségvetési szabályok változtatása, a makroprudenciális felügyelet megerősítése minden tagállamra vonatkozik, nem csak a már eurót használókra. Az „európai valutaalap” koncepciója pedig különösen az európai peremállamoknak fontos, ezért különösen hasznos részt venni a szabályrend kialakításában.

- BOROWSKI, J. (szerk.) [2004]: A Report on the Cost and Benefits of Poland's Adoption of the Euro. Narodowy Bank Polski, Varsó, március.
- CA'ZORZI, M.–CHUDIK, A.–DIEPPE, A. [2009]: Current account benchmarks for Central and Eastern Europe. Desperate search? European Central Bank, Working Paper Series, No. 995. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp995.pdf>.
- CSABA LÁSZLÓ [2012]: Milyen euró kell nekünk? És mi végre? Közgazdasági Szemle, 59. évf. 6. sz. 706–709. o.
- CSABA LÁSZLÓ [2018]: Válság, gazdaság, világ. Adalék Közép-Európa három évtizedes gazdaságtörténetéhez (1988–2018). Éghajlat Könyvkiadó, Budapest.
- CSAJBÓK ATTILA–CSERMELY ÁGNES [2002]: Az euró hazai bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése. MNB Műhelytanulmányok, 24. <https://www.mnb.hu/letoltes/mt24.pdf>.
- DARVAS ZSOLT–SZAPÁRY GYÖRGY [2008]: Az euróövezet bővítése és euróbevezetési stratégiák. Közgazdasági Szemle, 55. évf. 11. sz. 833–873. o.
- DOBOZI ISTVÁN [2019]: Miért „sánta” közös valuta az euró? Ellensúly, 4. sz. <https://ellensuly.hu/fooldal/miert-santa-koz-os-valuta-az-euro>.
- ENGELBERG, S. [1993]: Czechoslovakia Breaks in Two, To Wide Regret. The New York Times, január 1. <https://www.nytimes.com/1993/01/01/world/czechoslovakia-breaks-in-two-to-wide-regret.html>.
- ESTEVE-PÉREZ, S.–GIL-PAREJA, S.–LLORCA-VIVEO, R.–MARTÍNEZ-SERRANO, J. A. [2011]: The impact of the euro on firm export behaviour: does firm size matter? Oxford Economic Papers, Vol. 63. No. 2. 355–374. o. <https://doi.org/10.1093/oeq/gp016>.
- EUROBAROMETER [2018]: Flash Eurobarometer 473. Report. The euro area. Brüsszel, [https://ec.europa.eu/info/news/eurobarometer-2018-nov-20\\_en](https://ec.europa.eu/info/news/eurobarometer-2018-nov-20_en).
- FIDRMUC, J.–WÖRGÖTTER, A. [2013]: Slovakia: The consequences of joining the euro area before the crisis for a small catching-up economy. CESifo Forum, Vol. 14. No. 1. 57–63. o.
- FIDRMUC, J.–HORVATH, J.–FIDRMUC, J. [1999]: The Stability of Monetary Unions: Lessons from the Breakup of Czechoslovakia. Journal of Comparative Economics, Elsevier, Vol. 27. No. 4. 753–781. o.
- GIORNI, C. [2019]: Increasing the benefit of Slovakia's integration in global value chains. OECD, Economic Department Working Papers, No. 1552. <https://doi.org/10.1787/5ffaab9a-en>.
- GOSTYŃSKA, A.–TOKARSKI, P.–OPOROWSKI, P.–WNUKOWSKI, D. (szerk.) [2014]: Eurozone enlargement in times of crisis. Challenges for the V4 countries. Polish Institute of International Affairs, Varsó.
- HORVATH, J. [2014]: Political Economy of Accession to the Euro: The Case Study of Hungary. Megjelent: *Gostyńska és szerkesztőtársai* [2014] 59–66. o. [https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2005-2-30-en](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2005-2-30-en).
- IMF [2005]: Slovak Republic: Staff Report for the 2004 Article IV Consultation. March 2005. Country Report, No. 05/71. International Monetary Fund, <http://dx.doi.org/10.5089/9781451835496.002>.
- IMF [2012]: Slovak Republic: 2012 Article IV Consultation – Staff Report; Informational Annex; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion, No. 12/178. International Monetary Fund, <http://dx.doi.org/10.5089/9781475504972.002>.
- IMF [2017]: Slovak Republic – IMF Country Report, No. 17/71. International Monetary Fund, <http://dx.doi.org/10.5089/9781475587883.002>.
- IMF [2019a]: Slovak Republic – IMF Country Report, No. 19/220. International Monetary Fund, <http://dx.doi.org/10.5089/9781498325127.002>.

- IMF [2019b]: World Economic Outlook. October. International Monetary Fund, <http://dx.doi.org/10.5089/9781513508214.081>.
- KAFKADESK [2018]: Why did Czechoslovakia breakup? Kafkadesk, október 30. <https://kafkadesk.org/2018/10/30/why-did-czechoslovakia-break-up/>.
- KRÁL, D. [2014]: Czech Republic and the Eurozone: Between EU Treaty Obligations and Political Preferences. Megjelent: *Gostyńska és szerkesztőtársai* [2014] 75–82. o.
- LALINSKÝ, T. [2010]: Business Competitiveness after Euro Adoption in Slovakia. Occasional paper, 3/2010. Národná Banka Slovenská, Bratislava, [https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/PUBLIK/OP\\_03\\_2010\\_Lalinsky-Business\\_competitiveness\\_after\\_euro\\_adoption.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/OP_03_2010_Lalinsky-Business_competitiveness_after_euro_adoption.pdf).
- LALINSKÝ, T.–MERIKÜLL, M. J. [2019]: The effect of the single currency on exports: comparative firm-level evidence. Working and Discussion Papers, WP 1/2019. Research Department, National Bank of Slovakia.
- LALINSKÝ, T.–ŠUSTER, M. [2018]: Vyhodnotenie Prínosoveura – po 10 rokoch (Az euró bevezetésének értékelése – 10 év után). Národná Banka Slovenská, Bratislava, 63. sz. [https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_komentare/AnalytickeKomentare/2018/AK63\\_Dopady\\_eura\\_v\\_SK-2018-63.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentare/AnalytickeKomentare/2018/AK63_Dopady_eura_v_SK-2018-63.pdf).
- MACHLUP, F. [1977]: A History of Thought on Economic Integration. Palgrave Macmillan.
- MADÁR ISTVÁN [2017a]: Kell-e nekünk a magyar euró? Portfolio.hu, november 6. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20171106/kell-e-nekunk-a-magyar-euro-26694>.
- MADÁR ISTVÁN [2017b]: Hogyan vezessük be a magyar eurót? Portfolio.hu, november 15. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20171115/hogyan-vezessuk-be-a-magyar-eurot-267925>.
- MEJSTRIK, M. [2016]: Czech Republic – The Present Situation of a Prospective Eurozone Member: Current Challenges during time of Creative Destruction. Megjelent: *Koyama, J.* (szerk.): *The Eurozone Enlargement: Prospect of New EU Member States for Euro Adoption*. Nova Science Publishers, New York, 6. fejezet.
- MIHÁLYI PÉTER [2012]: Ez a hajó elment. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 917–922. o.
- MIKLOŠ, I. [2008]: Slovakia: A Story of Reforms. Megjelent: *Bieńkowski, W.–Brada, J. C.–Radlo, M.-J.* (szerk.): *Growth versus Security*. Palgrave Macmillan, London, 3. fejezet, 54–88. o. [https://doi.org/10.1057/9780230228238\\_3](https://doi.org/10.1057/9780230228238_3).
- MNB [2017]: Fizetési mérlegjelentés, április. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, <https://www.mnb.hu/letoltes/fizetesi-merleg-jelentes-hu-2017-aprilis.pdf>.
- MÜLLER JÁNOS [2019]: Az Európai Unió pénzügyi rendszerének építménye. *Gazdaság és Pénzügy*, 6. évf. 4. sz. 386–412. o. <https://doi.org/10.33926/gp.2019.4.2>.
- NEMÉNYI JUDIT–OBLATH GÁBOR [2012]: Az euró bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 569–684. o.
- OECD [2005]: Economic Surveys: Slovak Republic 2005. <https://doi.org/10.1787/19990588>.
- Slovak Republic [2005]: National Euro Change over Plan for the Slovak Republic. 2005
- SOÓS KÁROLY ATTILA [2019]: Az eurózóna a válság után: fiskális unió nélkül is működőképes monetáris unió. *Külgazdaság*, 63. évf. 9–10. sz. 3–38. o.
- ŠUSTER, M. [2014]: Slovak Experience with the Euro. Megjelent: *Gostyńska és szerkesztőtársai* [2014].
- ŠUSTER, M. (szerk.) [2006]: The effects of euro adoption on the Slovak economy. National Bank of Slovakia, [https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/PUBLIK/06\\_kol1a.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/06_kol1a.pdf).
- SZIJÁRTÓ NORBERT [2018]: Az euró bevezetése a közép-kelet-európai régióban – Tapasztalatok és kimaradás. *Műhelytanulmányok*, 126. MTA KRTK VGI, Budapest, [http://real.mtak.hu/87121/1/Szjz%3%A1rt%C3%B3\\_MT\\_126.pdf](http://real.mtak.hu/87121/1/Szjz%3%A1rt%C3%B3_MT_126.pdf).

- VIRÁG BARNABÁS (szerk.) [2020]: Long-term sustainability and the euro. How to rethink the Maastricht criteria. Magyar Nemzeti Bank, <https://www.mnb.hu/letoltes/longtermsustainabilityandtheeuro-1.pdf>.
- WISNIEWSKI ANNA [2005]: A visegrádi országok felkészültsége a GMU-csatlakozásra. *Közgazdasági Szemle*, 52. évf. 9. sz. 664–682. o.
- ZEMAN, J. [2012]: Costs and benefits of Slovakia entering the euro area. A quantitative evaluation. NBS Working Paper, 1/2012. Národná Banka Slovenská, Bratislava, [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/PUBLIK/WP\\_1-2012.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/WP_1-2012.pdf).
- ŽÚDEL, B.–MELIORIS, L. [2016]: Five years in a balloon – Estimating the effects of euro adoption in Slovakia using the synthetic control method. OECD Economics Department Working Papers, No. 1317. <https://dx.doi.org/10.1787/5jlv236zqj7b-en>.