

PALÁNKAI TIBOR–BENCZES ISTVÁN–KOLLAI ISTVÁN

Egységes valuta az európai integráció perspektívájában

A 2010. évi kormányváltás után a gazdaságvezetés viszonylag rövid időn belül egyértelművé tette: nemhogy közép-, de igazán még hosszabb távon sem kíván elköteleződni az euró magyarországi bevezetése mellett. A döntés elodázására akkor még indokot kínálhatott, hogy válságkezelési üzemmódban volt az ország, így az euróátvétel feltételül szabott kritériumok teljesítése nem lehetett reális elvárás. Ám megmaradt az illúzió, hogy a Széll Kálmán-terv sikeres végigvitele esetén előbb-utóbb olyan helyzet állhat elő, amelyben érdemi vita folytatható majd az euró magyarországi bevezetéséről. A 2010-es évtized közepére, második felére azonban világossá vált: hiába a javuló makrogazdasági környezet és teljesítmény, a magyar gazdaságvezetés az euróátvételt is elsősorban szuverenitási kérdésként értelmezi. Elismerjük, hogy a bevezetés politikai döntés, ám amellet érvelünk, hogy az euró olyan gazdasági „vállalkozásként” is értelmezhető, amelynek pillérei magában az európai integrációs folyamatban gyökereznek. Ha tehát Magyarország az unió aktív tagja kíván maradni a jövőben is, akkor nem maradhat ki az európrojektből sem. *Journal of Economic Literature* (JEL) kód: E42, E60, F15, F33.

Bevezetés

A gazdasági döntéshozók távolságtartása ellenére a magyar euróövezeti tagság kérdése, ha nem is meghatározó mértékben és módon, de megjelent a hazai gazdaságpolitikai vitákban. A 2010-es évtized első jelentősebb vitáját éppen a Közgazdasági Szemle hasábjain folytatta a tudósközösség a témában. *Neményi–Oblath* [2012] vita-indítójában kiállt az euróbevezetés mellett (hozzátehetjük: az kötelessége is minden EU-tagállamnak, hacsak nem rendelkezik úgynevezett kimaradási opcióval), de a szerzők hangsúlyozták, nem a céldátum kijelölése (amiből amúgy is akadt bőven

Palánkai Tibor az MTA rendes tagja, a BCE Világgazdasági Tanszéke professzor emeritusa (e-mail: tibor.palankai@uni-corvinus.hu).

Benczes István egyetemi tanár, BCE Világgazdasági Tanszék (e-mail: istvan.benczes@uni-corvinus.hu).

Kollai István egyetemi adjunktus, BCE Világgazdasági Tanszék (e-mail: istvan.kollai@uni-corvinus.hu).

A kézirat első változata 2021. október 31-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2022.3.299>

korábban) vagy az elsiegett csatlakozás a cél, hanem a közös valutára való átállás feltételeinek definiálása és abszolválása. A szerzőpáros e feltételeket kiterjesztve – a globális pénzügyi és gazdasági válság tapasztalatai alapján – azt hangsúlyozta, hogy a felzárkózást szem előtt tartva olyan versenyképesség-javító fordulatra van szükség, amely intézményesített formában garantálja a bérek és a teljesítmények (értsd: termelékenység) összhangját, mindezt alacsony inflációs várakozások mellett.

A vitában hozzászólók egyik legfontosabb kritikája azt fogalmazta meg, hogy nem elegendő az eurócsatlakozást pusztán közgazdasági feladványként értelmezni, annak nagyon is releváns politikai dimenziói vannak, elvégre a végső és a hitelesség szempontjából perdöntő kérdés mégiscsak az marad(t), hogy akarja-e a magyar kormány a közös valutát, vagy sem (Csaba [2012], Mihályi [2012]). Az euróbevezetés ugyanis nem pénzügyi kérdés, hanem nemzetstratégiai (Bod [2012]). A vita iránti érdeklődés miatt a részt vevő szerzők meghívásával az MTA és a BGE ugyanebben az évben konferenciát szervezett, ahol Surányi György jelentős kritikával illette a Gazdasági és Monetáris Unió keretrendszerét is, de a hozzászólók többségében amellet álltak ki, hogy mindez nem jelentheti akadályát a magyar eurócsatlakozásnak (Halm [2012]). Ugyanitt Ludóvít Ódor – a szlovák jegybank korábbi vezető munkatársa és az akkori szlovák miniszterelnök, Iveta Radičová tanácsadója – ismertette a szlovákiai tapasztalatokat is, kiemelve az időzítés fontosságát: például azt, hogy nehéz az euróvezetési csatlakozást inflációs nyomás mellett levezenyelni.

Egy évtizeddel később a helyzet látszólag mit sem változott. A frontvonalak megmerevedtek. Sőt, állítható, tovább mélyültek, hiszen az euróvezeten belüli integráció mélysége mindjobban elszakadhat a kívül maradtakkal fennálló integráció szintjétől, így egyre élesebben széttartó forgatókönyveket lehet felvázolni a tagok és a nem tagok számára, a rájuk váró kockázatokat így egyre inkább különbözőképpen lehet megítélni (Csaba [2018]). A még az EU-csatlakozás előtt felállított költség–haszon elemzések (különösen Csajbók–Csermely [2002]) továbbra is relevánsnak mondhatók – amelyek szerint a közös valuta bevezetése egyszerre ad lehetőséget aszimmetrikus sokkra az EU-n belül, és véd meg az EU-n kívüli aszimmetrikus sokkoktól –, a kérdés az, hogy ki hogyan ítéli meg ezen aszimmetrikus sokkok kialakulásának valószínűségét és várható súlyosságát. Ami a politika színterét illeti, az Orbán-kormány továbbra sem hajlandó napirendre venni a kérdést, bár a két meghatározó gazdaságpolitikai centrum – a pénzügyminisztérium és a jegybank – között időnként legalább némi szóváltásra sor kerül. Mindeközben elemzők újra és újra állást foglalnak a kérdésben – ki a gyorsabb, ki a késleltetett bevezetés mellett törve lándzsát. A 2020-ban berobbant világjárvány és a kormány jelentős mértékű fiskális lazítása következtében (amit a koronavírus-járványra való reakciók mellett a politikai/választási ciklusok logikája magyaráz) a maastrihti feltételek teljesítése jelenleg nem aktuális, ahogy abban sincsen konszenzus, hogy milyen egyéb feltételeknek kellene megfelelnie Magyarországnak ahhoz, hogy egyszer majd áttérhessen az euróra (lásd különösen MNB [2020]).

A 2022. évi választásokra készülve az euróbevezetés újra fókuszba került, első sorban az ellenzéki pártok és mozgalmak tematizálási törekvéseinek köszönhetően, amelyek az eurót a gazdasági környezet stabilitását és kiszámíthatóságát garantáló horgonyként értelmezik. Esszénkben az euróvitához szeretnénk hozzájárulni, olyan

támpontokat kínálva, amelyek túlmutatnak az euróbevezetés költség–haszon alapú és leíró jellegű elemzésein. Ehelyett az euró magyarországi bevezetését egy szélesebb, az európai integráció kényszereit, tanulságait és kihívásait is megjelenítő kontextusban értelmezzük. Esszénkben amellet kívánunk érvelni, hogy miközben a bevezetés elsősorban és legfőképpen politikai döntés, az euró mindazonáltal értelmezhető egy olyan gazdasági „vállalkozásként” is, amelynek kemény reálgazdasági alapjai vannak. Ám e tételt nem pusztán a közgazdasági elmélet talaján próbáljuk igazolni, vagy másként: az euróbevezetést nem technikai kérdésnek tekintjük. Sokkal inkább olyan vállalkozásnak, amelynek pillérei magában az európai integrációs folyamatban gyökereznek, anélkül értelmezhetetlen is volna.

Érvelésünkben csatlakozunk Magas Istvánhoz, e lapszám egyik ünnepeltjéhez, amennyiben az integráció elkötelezett híveiként mi is úgy véljük, hogy az euróbevezetésnek közgazdasági értékeléseken kell alapulnia, hasznosítva a nemzetközi tapasztalatokat, ám a döntés végső soron politikai természetű:¹

„Nem létezik királyi út, nincs tökéletes időzítés az euró bevezetésére, de azt érdemes látni, hogy akik bent vannak az eurózónában, nemigen akarnak kijönni belőle...” (Magas [2017a])

Az euró mint „vállalkozás” természete

Az euró létrejöttét, megformálását és működését a politikai érdekek, alkuk és elvárások bonyolult viszonya befolyásolja és határozza meg. Az integráció egy szinten túl már nem azonosítható a kereskedelmi szerződésekkel, az ugyanis egyben közös politikákat és intézményeket feltételez, előrevetítve a szuverenitásmegosztás bizonyos szükségszerű, elkerülhetetlen mértékét. Így az integráció magasabb fokán már nem tekinthetünk el a politikai tartalom feltételezésétől sem, hiszen a tagállami politikák harmonizálása vagy közös politikák és intézmények létesítése feltételezi a kormányzati akaratot és alkukat, és ekképpen érdemben érinti az együttműködésre kész felek szuverenitását. Nyilvánvaló, hogy az euróbevezetés kérdése sem függetleníthető mindezen politikai folyamatoktól, kihívásoktól.

Maga az egységes valuta azonban úgy is értelmezhető, mint gazdasági és üzleti „vállalkozás”, amely két nagy és meghatározó pillérre épült: 1. a más regionális együttműködési formákhoz nem hasonlítható, rendkívül magas integráltság szintje, amely intenzív kereskedelmi és tőkekapcsolatokban, kölcsönös, nemritkán aszimmetrikus függésben ölt testet, valamint – és előbbiből nem függetlenül – 2. az egységes belső piac létrejötte, amely azonban csak az egységes valutával megtámogatva tekinthető szerves egésznek.

¹ A „Közgáz” Világgazdasági Tanszéke indulása óta az integrációs kutatások egyik meghatározó hazai műhelye. Nem véletlen, hogy jelen lapszám másik ünnepeltje, Gál Péter kutatói munkásságának is szerves része az európai gazdasági integráció, különösen annak vállalati, banki vetülete. Majd két és fél évtizeddel ezelőtt Gál Péter is az elsők között volt, akik az euró megjelenését a nemzetközi bankrendszer átalakulásához kapcsolták, és kölcsönös egymásra hatásukat vizsgálták (lásd Gál [1998]).

Ami érdemben megkülönbözteti az Európai Uniót minden más regionális együttműködési formától, az az integráció intenzitása. Néhány évvel ezelőtt az úgynevezett integrációs profilok kutatása részeként kísérletet tettünk országok és integrációs csoportok integráltsági szintjének meghatározására. Mintegy két tucat paraméter alapján vetettük össze a tagállami integrációs szinteket és érettséget. Az egyes profilok megrajzolásakor a kapcsolatok intenzitását, az összekapcsoltságot és a kölcsönös függést, a strukturális konvergenciát, a kereskedelmi, pénzügyi és tőkekapcsolati mérlegeket, valamint a makrogazdasági teljesítményeket stb. súlyoztuk. A vizsgált országokat, illetve szervezeteket öt nagy csoportba osztottuk be. Becsléseink szerint az elmúlt mintegy fél évszázadban a globális gazdaság összekapcsoltsága meghaladta azt a szintet, amely felett már indokolt lehet – még ha gyenge formában is – „globális” integrációról beszélni. A különböző államközi regionális integrációk (ASEAN, Mercosur vagy NAFTA) szintje ugyan a globális integráltsági szint felett van, de ezek is többnyire „alacsony” intenzitásúak. Az EU egészére azonban nagyfokú integráltság jellemző, néhány tagállam esetében pedig – idesorolva Magyarországot is – kiemelten szoros integráltságról lehet beszélni (Palánkai–Miklós [2014], [2017]).

Az euró tehát egyszerre politikai vállalkozás és gazdasági szükségszerűség. Integráns tényezője az egész Európai Unió gazdasági versenyképességének. Ebben a kontextusban kell mérlegelni az egységes valuta vélt vagy valós idő előtti átvételével vagy használatának nem releváns voltával stb. kapcsolatos megjegyzéseket.

Az euró másik pillére az egységes belső piac. A piaci liberalizáláson alapuló integráció – nagy fejlettségbeli különbségek és oligopolisztikus piaci struktúrák mellett – óhatatlanul az előnyök fokozódó egyenlőtlen megoszlásával jár együtt. Mindez azonban nem azonos azzal a kijelentéssel, hogy a fejlettebbek a szegényebbek rovására fejlődnének, vagy hogy az integráció valamifajta nulla összegű játék volna. Éppen ellenkezőleg: az együttműködésből minden fél előnyöket remél, máskülönben nem valósulna meg az integráció. Ha tehát az integrációt annak pozitív értelmében definiáljuk (lásd *Tinbergen* [1954]), akkor a kérdés már úgy vetődik fel, hogy adott struktúrák mellett miként valósítható meg az integráció által realizált többletek olyan elosztása, amelyben minden fél érdekelt marad az együttműködés fenntartásában – még ha az előnyök megoszlása aszimmetrikus is marad, de nem szélsőségesen aszimmetrikus. Ez a kérdés már a vámunió több mint fél évszázaddal ezelőtti létrehozásánál is releváns volt. Nem véletlen, hogy az 1970-es és 1980-as évek bővítései során a regionális fejlesztések – mintegy kompenzációs mechanizmusokként – közös politikaként felértékelődtek. A pozitív integráció ekképpen túllendül a gátak, korlátok mechanikus lebontásán, és olyan új intézmények, eljárások, mechanizmusok és politikák kiépítésére, meggyökereztetésére vállalkozik, amelyek beágyazzák az együttműködést, mindinkább érdekeltté téve a feleket a bennmaradásban, jelentősen növelve a kilépés költségeit.

A relatív egyenlőtlenségek növekedése, a pozíciók változása az elmúlt időszakban az Európai Unión belül alapvetően tehát az egységes piac létrejöttével és működésével függött össze. Megfelelő mértékű és mélységű korrekciók és kompenzációk híján a spontán piaci mechanizmusok ezeket a különbségeket láthatóan tovább mélyítették. A Gazdasági és Monetáris Unió mint felépítmény és keret elvben éppen azt a célt szolgálná, hogy szabályozott keretek közé szorítsa a spontán folyamatokat, szerves egységet alkotva így

az egységes piaccal. Másként megfogalmazva mindezt: az egyenlőtlenségek növekedése nem az euróból következik. Éppen ellenkezőleg: az euró a Gazdasági és Monetáris Unió elemeként része annak a szociális piacgazdasági modellnek, amely egyebek mellett az egyenlőtlenségi anomáliákat is kezelni hivatott. Az azonban már gyakorlati kérdés, hogy mennyiben valósult meg a Lisszaboni Szerződés elkötelezettsége a „versenyző szociális piacgazdaság” mellett, s mennyire volt képes a már az indulásnál is meglévő egyenlőtlenségeket hathatósan kezelni a különböző dimenziókban (*Palánkai* [2017]).

A monetáris integráció mint elképzelés egy, a mainál jóval kisebb létszámú és kevésbé heterogén közösség igényeire lett szabva. Sőt valójában a Gazdasági és Monetáris Unió még csak nem is az akkori 12 tagállam igényei alapján lett megtervezve, hanem kifejezetten a magországok kívánalmait követve. Fontos kiemelni, hogy nemcsak Németország igényei, hanem például Franciaországéi is érvényre jutottak – előbbi valójában az utóbbival kötött politikai alku részeként volt hajlandó feladni monetáris szuverenitását (lásd német egyesítésért márkátlanított unió). A kelet-közép-európai országokkal még a társulási szerződéseket sem írták alá a maastrichti döntések idején, a teljes jogú tagság kérdése pedig még csak fel sem vetődött. A korszaknak megfelelően a maastrichti tervek az árstabilitásra koncentráltak, a költségvetési politika mozgásterét (lásd hiánycél és adósság-cél) abban a meggyőződésben korlátozták, hogy a felelőtlen közpénzügyek inflációs hatásúak – mindezt az 1970-es és 1980-as évek tapasztalataira alapozva. A gazdasági és társadalmi konvergenciának következeképpen nem tulajdonítottak jelentőséget. Mindennek az adott időszakban (az 1990-es évtizedben) nem is feltétlenül kellett feszültségeket okoznia, a(z akkori) perifériaországok felzárkózása ugyanis rendkívül látványos volt – és nem csak Írországé.

Maastricht évtizede ezért voltaképpen a tagállami alkuk egyfajta legkisebb közös többszöröse lett. A felek politikai és gazdasági értelemben is eljutottak addig, ameddig akkor lehetett: az egységes piaccal (1993) és az euróval (1999) visszavonhatatlanul egymáshoz kötötték gazdaságaikat, a visszafordulás vagy kilépés költségei drámaian megugrottak, irracionálissá téve azt. Jól mutatja mindezt a brexit, amelyben ráadásul az euró kivezetéséről nem is kellett gondolkodni. Az integráció sajátossága azonban az, hogy – még ha visszafelé nem is feltétlenül kínálkozik út, vagy az rendkívül költséges volna – előrefelé, a további mélyülés irányába mindig nyitva áll. Az integráció soha nem lehet lezárt, teljes folyamat. A részt vevő felek ezért joggal feltételezhették abban az időben, hogy maga az integráció mélyülése kínál majd további megoldásokat az akkor még nem tisztázott vagy nem megfelelő mértékben megtárgyalt problémákra. A Maastrichtban megalapozott, majd később a stabilitási paktummal megerősített szigorú szabályrendszer azt bizonyítja, hogy az unió vezetői tisztában voltak azzal, hogy a felelőtlen költségvetési politika sokkhatásként érheti a Gazdasági és Monetáris Unió egészét, ezért igyekeztek megakadályozni az ilyen nemkívánatos állapotok felléptét (lásd különösen a ki nem mentési klauzulát vagy a túlzott-deficit-eljárást). Ám válságok kezelésére a felek nem dolgoztak ki forgatókönyveket, nem lehetett tudni, hogy pontosan mi lesz a szereposztás egy kataklizma esetén. Nem lehetett tudni, mi történik akkor, ha beáll a krízis, és a piacok – különösen pánikhangulatban – dominóhatást indukálnak. A válság megelőzésére igen, ám a válság kezelésére egyáltalán nem készült (fel) az Európai Unió.

A későbbi bővítési hullámok kétségtelenül nem az unió válságállóságát erősítették, már csak azért sem, mert 2004-et követően rendre a magországoknál fejlettebb, szegényebb tagállamokkal bővült az unió. A bővítésekkel az egységes belső piac aszimmetriái látványosan megnövekedtek, ezzel pedig még a korábbiaknál is messzebbre került az unió egy hipotetikus optimális valutaövezettől. Az aszimmetria ráadásul immáron nemcsak a mag és a periféria vonatkozásában volt látványos, hanem a perifériaországok között is. Az 1980-as évi bővítésekkel taggá vált déli államok, amelyeket a válság a leginkább sújtott, viszonylag alacsonyabb szinten integrálódtak a német gazdasággal. (Portugália legfontosabb gazdasági partnere Spanyolország, míg Spanyolország elsősorban Franciaországba exportál – utóbbi egyben Portugália második legfontosabb exportdesztinációja. Görögország legfőbb piaca pedig a szintén gyengélkedő Olaszország.) Kelet-Közép-Európa tagállamai ugyanakkor kifejezetten erőteljesen integráltak Németországgal. Azok az európai államok, amelyek viszonylag sikeresek a német piac meghódításában, jellemzően az autóiparban vagy összeszerelésben jeleskednek, és részei valamely német autógyár termelési láncának. Csehország, Magyarország és Lengyelország EU-n belüli kivitelének legalább harmada Németországba kerül. E folyamatok tehát a korábbi megosztottságot, heterogenitást megsokszorozták, fokozva a regionális egyenlőtlenségeket is.

Mindazonáltal a történelmi tapasztalatok azt mutatják, hogy egy valutaövezet létrehozása, de még sikere sem feltétlenül függ a fejlettség színvonalától és annak különbségeitől (lásd az Egyesült Államokat, Indiát vagy Brazíliát, amelyek egymáshoz viszonyítva is jelentős fejlettségbeli különbségeket mutatnak, de adott országon belül még jellemzőbbek a differenciák). A sajátosságoknak és az adottságoknak megfelelően e valutaövezetek konstrukciói nemcsak hogy lényegesen eltérnek egymástól, de valójában *el is kell, hogy térjenek egymástól*. Az adottságok között szerepel a gazdasági fejlettség és struktúra, a társadalmi és szociális viszonyok, a politikai, kulturális vagy történelmi tényezők.

Következésképpen nem lehet perdöntő egy valutaövezeti tagság kapcsán, hogy valamely tagállam egy főre jutó GDP-je miként viszonyul a közösségéhez. Az euró esetében sem célszerű az euróbevezetés időzítését úgy meghatározni, hogy azt valamely előre meghatározott fejlettségi szinthez kötjük. De a valutaövezetek egy másik tanulsággal is szolgálnak: a siker elsősorban annak függvénye (még abban az esetben is, ha a felépítmény maga esetleg nem is tökéletes), hogy az együttműködő tagok részéről megvan-e a támogató politikai akarat és egység. Tanulságos az is, hogy amennyiben a történelemben sikertelennek bizonyult egy nemzetközi monetáris unió, úgy annak sorsa a teljes szétesés volt, nem pedig egy-egy tagállam kilépése vagy a monetáris unió részleges leépülése.

A konstrukciós hibákról

Az EU esetében a probléma tehát nem önmagával a monetáris integrációval volt (van), hiszen az szükségszerűen következett magából az integrációból. De még csak nem is abból származnak a problémák, hogy az euróövezet nem optimális valutaövezet.

A gondot a konstrukció jelentette. E konstrukciós hibák többfélék és összetettek voltak – és legfőképpen: *javíthatók*. Közülük itt most három plusz egyet emelünk ki.

1. Az első a piac monitoring- és kiigazító-helyreállító funkciójának túlbecsülése. Az alapító atyák a működés garanciáit túlzott mértékben is a piaci értéktételekre bízák, azt remélve, hogy a nemzetközi pénz- és tőkepiacok továbbra is az egyes részeket, vagyis a tagállamokat figyelik majd, azokat értékelik és árazzák be akkor is, amikor eurót használnak. E várakozások teljességgel tévesnek bizonyultak. A piacokon éppen ellenkezőképpen, az euróövezet egészét tekintették releváns megfigyelési egységnek. Akkor, amikor például a görög állampapírhozamokat történelmi léptékben mérve is rendkívül alacsonyra árazták a szereplők, voltaképpen azt vélelmezték, hogy nincs érdemi különbség az euróban denominált görög vagy német állampapírpiac között. A kockázati felárak különbségeinek nivellálása akár a monetáris integráció sikerének is tekinthető – olyan jelzésnek, amely azt mutatta, hogy a nemzetközi hitelminősítők és befektetők fenntartások nélkül bíztak az egységes piacban és az egységes valutában, bizalmat szavazva egyben a szereplőknek is.

A közgazdászszakma felelőssége egyebek mellett abban volt, hogy az optimális valutaövezetek endogén elmélete alapján azt feltételezték, hogy a tagállami megtakarításokat tartósan felülmúló beruházások egy jól működő valutaövezet szimp-tómái, nem pedig valamifajta rejtett betegség tünetei (*Frankel–Rose [1998]*). Egyfelől az egységes piac, másfelől az euróval kiteljesedő pénzügyi integráció azonban nemcsak konzerválta, de el is mélyítette az adósok és hitelezők között feszülő szerkezeti differenciákat és konfliktusokat. A perifériaországok a pénzáramot a kereskedelembe nem kerülő produktumot előállító szektorba terelték, amiről már *McKinnon [1963]* is úgy írt, mint ami akadálya egy valutaövezet optimális működésének. A periféria államaiba áramlott tőke nem az exporttevékenység ösztönzését támogatta, hanem jellemzően az ingatlanpiaci buborékot fújta, vagy a kormányzati fogyasztást szolgálta, hogy azután alapjává váljon a pénzügyi és gazdasági válságnak (*Györfly [2018]*).

2. Fentiekből adódik a másik két konstrukciós hiba. A válság nyilvánvalóvá tette, hogy fájoan és bénítóan hiányosnak bizonyult maga a Gazdasági és Monetáris Unió intézményrendszere és vele a közös politikák is (*Halmai [2020]*, *Losoncz [2014]*, *Vigvári [2017]*).² A Gazdasági és Monetáris Unió kormányzási architektúrája azonban nemcsak hiányos és befejezetlen maradt, hanem sebezhetővé is tette az euróövezet egészét, mert nem lehetett tudni, hogy ki mikor és mit hajlandó vagy nem hajlandó vállalni és megtenni például egy szuverén adósságválság esetében (érthetőbben: lesz-e kimentés, és ha igen, milyen feltételekkel történik majd, és legfőképpen: ki finanszírozza). A válság ráadásul arra is elemi erővel mutatott rá, hogy a Maastricht-ban kialakított szabályozási keretrendszer nemcsak a szuverének eladósodását nem gátolta meg (és kezelni sem tudta annak következményeit), de figyelmen kívül hagyta

² Ahogyan egyébként a regionális mellett a globális léptékben értelmezett többszintű kormányzás hiányossága is komolyan befolyásolta a válság kialakulását egy olyan világgazdaságban, amelyben a kölcsönös függőség rendszere mind intenzívebbé és komplexebbé vált, amelyben a különféle kormányzási rétegek (globális, regionális, nemzeti és lokális) szorosan átfednek, és összefüggnek egymással (*Palánkai [2012]*).

a magánszektor eladósodottságát is, valamint – előbbiből következően – a pénzügyi szektor és elsősorban a bankrendszer egyensúlytalanságait. Ahogy figyelmen kívül maradtak a versenyképességi kérdések és a strukturális igazodás fontossága is. E hiátust a görög adósságválság berobbanását követően több körben igyekezett orvosolni a közösség, hol kevesebb, hol több sikerrel, számos innovációt felvonultatva a kormányzási reform során (lásd *Benczes* [2020]).

Tény, hogy a 2010-es évek egésze az építkezésről szólt az unióban, még inkább egyértelművé téve, hogy az Európai Unió kiáll az euró mellett, és további mélyülés árán kívánja megvédeni; merthogy a másik opció a kihátrálás és szétesés lehetett volna, annak minden – valószínűleg előzetesen nem is kalkulálható – költségeivel. Egyben e kiállítás azt is megmutatta, hogy azok az államok, amelyek továbbra is a távolmaradás mellett döntenek, lemondanak a mélyülés egyéb hasznairól is, kimaradnak számos meghatározó fontosságú döntésből, amelyek az unió fejlődési irányait hivatottak szolgálni. Az euró tehát intézményi és integrációs értelemben olyannyira az egységes piac részévé vált, hogy nem lehetséges minőségi módon továbbvinni a mélyülést anélkül, hogy ez ne jelentené az egységes fizetőeszköz átvételét is és vele a tagállami pénzügyi rendszer teljes körű (makro- és mikroszintű) átprogramozását. A bankunió e folyamat talán legegységesebb megnyilvánulása lett.

3. Ha azonban konstrukciós hibákról beszélünk, akkor nem lehet elfeledkezni arról sem, hogy végső soron nem maga az euró bukott meg 2010-ben, hanem egyes tagállamok váltak a támadások céltábláivá. Ezzel azt is hangsúlyozzuk (bár triviálisnak gondoljuk), hogy a pénz általában és az euró konkrétan nem aktor, hanem eszköz. Közvetít folyamatokat és cselekvéseket, kereskedelmet (csereeszköz), fejlesztést (hiteleszköz), politikákat (regulációs eszköz), és képes az értékörzésre (tartalékeszköz). Hogy azután kik használják és miként használják, más kérdés. A periféria tagállamai a „jó idők” pénzáramait olyan helyekre csatornázták be (kezdve a nyugdíjaktól az ingatlanokig), amelyekről versenyképesség-javulást vagy pláne tartós növekedési többletet nem remélhettek. Az európrojekt beindítása után egyértelműen egyfajta reformfáradtság lett úrrá a tagállamokon (ide nem értve a most sokat bírált Németországot is, amely Gerhard Schröder kormányzása alatt átfogó munkapiaci reformokba fogott, és kilendítette az országot az „Európa betege” szerepéből). A tőkebőség ellenére (vagy talán éppen amiatt) elmaradtak mindazon szerkezeti reformok, amelyek felkészíthették volna eme országokat az „egységes piac – egységes pénz” jelentette kihívások megoldására. A GMU-konstrukció hibája pedig abban nyilvánult meg, hogy az alapítók nem is rendelkeztek a nemzeti politikák alkalmazkodásának és igazodásának szükségességéről, azt – ahogyan már említettük – egyfelől a piacra, másfelől magukra a tagállamokra hagyták. A folyó fizetési mérleg alakulását irrelevánsnak nyilvánították, nem volt része az éves monitoringfolyamatnak. Utólag azután igazolódtott, hogy a fizetésimérleg-gondok valójában nem önmagukban számítanak egy monetáris unióban; azok ugyanis rendre a köz- és magánszektor megbomlott egyensúlyának szimptomái, s egyszersmind a válság (és még inkább a fenntarthatóság hiányának) mélyebb, szerkezeti okaira világítanak rá. A politikai racionalitás a pénzbőség idején felülírta a gazdaságit, és a rövidlátó politika vagy egyszerűen távol tartotta magát a szabályozástól, teret engedve a magánszektor

korlátlan eladósodásának, vagy maga is tevékenyen részt vállalt az eladósításban, akár a főkönyvek számainak elcsalásával is.

Az, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió architektúrája nem teljes vagy nem tökéletes, nem azonos azonban azzal az állítással, hogy az euróövezet válságának kiváltó oka az intézmény- és szabályrendszer elégtelensége lett volna. Ha így lenne, akkor szimmetrikus válságról beszélhetnénk, ám helyett a válság aszimmetrikus jellege érvényesült. Bizonyos tagokat erőteljesen érintett, másokat kevésbé. Előbbiek csoportjában minden esetben kimutatható volt a belső, tagállami gyengeség, legyen az a már idézett reformfáradtság, az államháztartás felelőtlenül túlköltekező magatartása vagy a magánfogyasztás következtében előálló eladósodás és eszközárbuborék stb.

Akik a kimaradás mellett érvelnek, azok egyebek mellett éppen ezen utóbbi kockázatokot hangsúlyozzák, és számukra Görögország vagy Portugália az euróövezeti tagságuk kárvallottjai. Csakhogy válságok mindig is voltak és lesznek, az európai integráció egészét nem véletlenül szokás úgy jellemezni, mint a „válságokra adott válaszok összessége” (*Monnet* [1978] 417. o.). Ráadásul amire gyakorta konstrukciós válságként hivatkoznak, az egyben erőforrástranszfer a fejlettebb tagállamokból a fejletlenebbe az egységesülő (bár a bankunió létrejöttéig szabályozatlan) pénzügyi rendszer közvetítésével. A magországból a periféria felé irányuló tőkemozgások, illetve a folyó fizetési mérleg növekvő egyensúlytalanságai bizonyos értelemben tehát természetes velejárói az integráció mélyülésének, ha tetszik, ez maga az integráció. A kérdés sokkal inkább az, hogy egyfelől mit finanszíroz a perifériába jutó pénzáram, másfelől hogy mindezt biztonságos, jól szabályozott keretek között teszi-e. A válsaggal sújtott államok nem az euró átvétele miatt kerültek szorult helyzetbe, hanem mert a pénzügyi integráció – abban a formában, ahogyan az a Gazdasági és Monetáris Unióban a válságot megelőző években működött – nem erősítette a szerkezeti transzformációt, nem szolgálta a versenyképesség javulását.

+1. A konstrukciós hibák „+1”-e a folyó fizetési mérleg problémáinak egy más olvasata, az úgynevezett német kérdés. A jól ismert érvelés szerint az euróövezet konstrukciós és szerkezeti problémái lényegileg abban nyilvánulnak meg, hogy a német gazdaság nem egyszerűen túl erős, túl nagy, de neomerkantilista politikájával kiszorítja és lehetetlen helyzetbe hozza az övezet más államait, jellemzően a kevésbé fejlett perifériaállamokat. Nemcsak magyar sajátosság, hogy azok, akik kiállnak a német belső kereslet élénkítése és (ami legalább ennyire fontos része érvelésüknek) a markánsabb (és lehetőség szerint állandósított) német pénzügyi transzferek mellett, az euróövezet egyik alapvető problémájaként a németországi neomerkantilista gazdaságpolitikát azonosítják, amely tartós hátrányba hozta a periféria országait (lásd *Dobozi* [2017]). Valóban, Németország kereskedelmi többlete brutális, 2018-ban már a korábbi viláagszű Kínát is maga mögé utasította. Csakhogy a német többlet nem új keletű, gyakorlatilag az európai integráció születésétől velünk él, ennek ismeretében alkották meg az eurót, mindezt – akkor még – a németek nem túl nagy örömeire. Ám Németország nem is Görögországgal vagy Magyarországgal versenyez. Termékfejlesztéseiben, innovációiban nem az európai piac igényeit követi, hanem a világpiacot célozza meg. Németország nem elsősorban az árai, hanem a világszinten is kimagasló minőséget produkáló termékei és szolgáltatásai révén versenyképes.

„A német vállalatok azért állnak mindenki más felett versenyképességben, mivel kiválóan pozicionáltak a globális piacokon, és innovatív termékekkel vannak ott jelen.” (*Jens Weidmann*, a Bundesbank elnöke – *Financial Times*, 2017. február 9.)

A német kérdés azért is meghatározó, mert dominanciája egyben annak garanciája is, hogy a belépési kritériumok nem valószínű, hogy bármikor is lazulhatnak. Németország érzékeny arra, hogy minden fél betartja-e a közösség szabályait, tiszteletben tartja-e annak eljárásait és intézményeit. Mivel az Európai Unió nem szuverén hatalom (mint például az Egyesült Államok), ezért a tagállamok együttműködését kölcsönösen elfogadott és minden fél által tiszteletben tartott szabályokra, eljárásokra, formális és informális intézményekre építik a felek. A feltételekhez való ragaszkodás vagy a pénzügyi segítségnyújtás kondícióinak szigora ebben a perspektívában nem német akarat (belügy), hanem az Európai Unió egyben tartásának eszköze, és mint ilyen, közös érdek.

A magyar kívülmáradás egyik legfontosabb magyarázata pedig éppen ez: az euróátvétel egy kívülről meghatározott szabály- és normarendszerhez való alkalmazkodást feltételez (és jelent). Nem egyszerűen a nemzeti valutáról kellene lemondania a magyar gazdaságvezetésnek, hanem olyan szabályokat kellene kötelezőnek elfogadnia, amelyeket mások nemcsak hogy számon kérhetnek, de be is tartat(hat)nak, akár büntetések árán is. Amíg azonban kéznél van a forint, addig nem kell tartani ilyen jellegű preszsióktól. A német kérdés így lesz egyben a magyar euróbevezetés sarkalatos kérdése is.

Az euró be(nem)vezetése – kemény mag vagy periféria?

A magyar gazdaság 2015-ben érte el a gazdasági válság előtti fejlettségi szintjét, majd 2017–2018–2019-ben növekedése magasan felülmúlta az EU-átlagot. A pozitív fejlemények megítélése – különösen hosszú távú hatásait illetően – korántsem ellentmondásmentesen alakult (lásd *Matolcsy–Palotai* [2019] egyfelől, illetve *Györffy* [2021] másfelől), de az euróvita magyarországi újraindulásának nagyon is kedvezett. Nem meglepő módon a korábbi narratívák újjáéledtek, a feltételelességpárti (látszólag) közgazdasági megközelítések ütköztek a hitelességi kérdést középpontba állító politikai gazdaságtani érvekkel.

Előbb *Nagy–Virág* [2017] az eurót használó államok mintáján jutott arra, hogy a maastrichti kritériumoknak való megfelelés és az euróátvétel önmagukban nem biztosítékai a reálgazdasági konvergenciának. Sőt a korai belépés az érintett állam sérülékenységét erősíti, tartóssá téve a leszakadást. *Kutasi–Nagy* [2019] a visegrádi országokra szűkített mintában azt találta, hogy nemzeti valutával könnyebbnek bizonyult a gazdaság újraindítása, mint euróval. A szerzőpáros következtetése szerint jobb, ha a reálkonvergencia megelőzi az egységes valutára történő átállást, nem pedig fordítva, abban bízva, hogy az euró teremti majd stabilitást és hitelességet az országban – ezzel egyébként megismételték *Neményi–Oblath* [2012] egyik legfontosabb tételmondatát is. Legújabban pedig az *MNB* [2020] már egy előzetes programfélét is alkotott a bevezetés feltételrendszerére, elismerve, hogy Magyarország

számára kötelezettség az euró átvétele, de csak a magyar gazdaság reálkonvergenciájának megvalósulása után.

A hitelességi dilemmát megfogalmazók ugyanakkor a 2010-es évek elhibázott gazdaságpolitikájának korlátjaként vagy lehetséges korrekciójaként tekintenek az euróra (lásd *Mihályi* [2017]). A választás dilemmáját (euróval vagy nélküle) különösen élesen fogalmazta meg Andor László:

„Az eurózónához való csatlakozás lényegében a még több szabálykövetés vagy több diszkracionális döntés dilemmáját jelenti. A jelenlegi politikai csillagállásban az erős lengyel, cseh és magyar nacionalizmus mellett a csoport hatalmi elitjei egyértelműen a nagyobb (...) autonómia felé húznak. Ezzel vállalják a perifériára szorulás kockázatát is egy sokak által vizionált kétsebességes EU-ban.” (*Andor* [2017])

Erre rímél Magas István meglátása is: az euró több mint fizetőeszköz, olyan igazodási pont, amely „fejlett értékrendet, intézményeket, kulturális hovatartozást is jelképez” (*Magas* [2017b]). Bod Péter Ákos pedig – hasonlóan korábbi írásához (*Bod* [2012]) – ezúttal is úgy találta, hogy az euró magyar bevezetése általános nemzeti érdek (*Bod* [2019] 8. o.).

Utóbbi vélemények tehát nem valamifajta optimális feltételrendszer kijelölésében vagy megfelelő időzítésben gondolkoznak. Nem látják egyértelműnek a mielőbbi euró-bevezetés és a gazdasági növekedés közötti átváltást (*trade off*). Sőt egyenesen úgy vélik, hogy a növekedés gátja éppen az önálló valuta keretei között gyakorolt hibás, torz gazdaságpolitika, amely rövid távon ugyan biztosíthatja a gazdasági növekedés felfutását, de annak hosszú távú fenntarthatóságát figyelmen kívül hagyja.

Az euró magyarországi bevezetése számos stratégiai és technikai kérdést vet fel. A magyar gazdaság magas euroizáltsága alapján eleve részei vagyunk az euró fizetési övezetnek (de nem az euróövezetnek). Euroizációról akkor beszélhetünk ugyanis, ha a külföldi valuta aránya eléri a nemzeti pénzforgalomban a 10 százalékot. A hazai gazdaság magas szintű transznacionalizáltsága miatt joggal feltételezhető, hogy Magyarország kielégíti e kritériumot. De még a magántranszferekben és a kiskereskedelemben is létezik egyfajta kúszó euroizáció.

Az euró mielőbbi bevezetése ellen gyakorlati oldalról leginkább az hat, hogy nincs olyan társadalmi-gazdasági (érdek)csoport ma Magyarországon, amely euró melletti kiállását nyíltan és határozottan felvállalná, és tematizálná a közbeszédet. Az euró fő zászlóvivői korábban a transznacionális vállalatok voltak. A tranzakciós költségek kiküszöbölése leginkább e vállalatok érdekében állott. Csakhogy mostanra hiába Magyarország az egyik leginkább transznacionalizált tagállam az Európai Unióban, ha a transznacionális vállalatoknak igazán hátrányuk sem származik a nemzeti valutához való ragaszkodásból. A fokozatosan leértékelődő nemzeti valuta valójában még hasznos is e cégeknek, amelyek nemzetközi tranzakcióikat euróban folytatják, ám a béreket és a különböző helyi szolgáltatásokat vagy beszállításokat nemzeti valutában finanszírozzák. A kettős valutarendszer ráadásul kedvez az adótörvények kijátszásának, a profitok burkolt repatriálásának vagy éppen a valutaspekulációnak is. A hazai nagyvállalatok és még inkább a kisebb cégek pedig nem jelennek meg a globális versenypiacon, ők euró nélkül is boldogulnak.

A válság előtti árfolyamszinthez képest a forint több mint 40 százalékot veszített értékéből. Az árfolyam – elviekben – mint sokkabszorpciós mechanizmus képes lehet kezelni egy ország versenyképességi problémáit. Ebből a perspektívából nézve tehát a leértékelődés akár hasznos is lehet, hiszen a versenyképességet nem belső leértékeléssel, restriktcióval kellett az Orbán-kormánynak megtartania (habár a béremelkedés ütemét így is szigorúan kézben tartotta). A leértékelődés a transznacionális vállalatokat indokolatlanul juttatta jövedelmekhez, miközben nehéz megállapítani, hogy mennyiben segítette a piacra jutást és piacon maradáshoz, főként a hazai tulajdonú kis- és közepes vállalkozások esetében. Ám a leértékelés egyben jólétronás is, vagyis olyan megszorítás, amely a keletkező veszteségeket – főként az infláción keresztül – az egész társadalomra teríti szét. Ennek hatásait éppen most érezhetik a hazai szereplők, termelők és fogyasztók egyaránt.

A kis, nyitott gazdaságok örök dilemmája, hogy vállalják az önálló valutát annak minden kockázatával (azt remélve, hogy a valutaleértékelés adekvát eszköz a folyó fizetési mérleg problémáinak kezelésére), vagy feladják monetáris politikai önállóságukat, amivel versenyképességi és ezáltal felzárkózási kockázatot vállalnak.³ Így egy országnak, amely az euró átvételét célozza meg, nemcsak azon kell elgondolkodnia, hogy milyen árfolyamon történjék meg a (végleges) átváltás, hanem azon is, miként előzhető meg, hogy reálértelemben valutája felértékelődjön, aláásva versenyképességét és növekedési potenciálját. Mindezt ugyanakkor úgy, hogy a béreket sem hagyja „keleti” színvonalon, hanem igyekszik – a fejlettséggel összhangban – közelíteni azokat a nyugatihoz. A populizmus korában nem lehet érvényes az az állítás, hogy pusztán belső leértékeléssel célt lehet érni. Technikailag nyilván igen, politikailag viszont kivitelezhetetlen egy ilyen tartalmú gazdaságpolitika. Sőt a belső leértékelés erőltetése municiót kínál a populista vezetőknek, akik, visszaélve hatalmukkal, a fékek és ellensúlyok rendszerének további módszeres leépítésébe fognak.

A hazai euróbevezetési vita is olyan mellékvágányra terelődött, amiből csak nehéz munkával és akarattal lehet majd kiszabadítani magát az eurót. Ahogyan a bevezetőben is jeleztük, az euróra történő átállás kérdése politikai elszánáson és lehetőleg politikai törésvonalakat átívelő konszenzuális cselekvésen múlik. Ha ez többé-kevésbé biztosított, és ha a döntéshozók valóban releváns és transzparens – a választók és a vállalati szektor felé is átlátható – felkészülési programot képesek mögé helyezni, akkor a belépés akár már fél évtizedes távlatokban is lehetségessé válik. Viszont ha arra várunk, hogy egyszer majd a jövőben „beérik” a magyar gazdaság, akkor évtizedek múltán sem valószínű, hogy magyar fizetőeszközzé válik az euró. Északi szomszédunk, Szlovákia nem volt jobb helyzetben, mint Magyarország, amikor az átállás mellett voksolt, mégis meghozták e döntést, elszánták magukat a folyamat végigvitelére (*Frank-Morvay* [2019]). Az euró iránti lakossági bizalom kialakulásában szerepe volt annak (sőt még ma is ez a jellemző), hogy a közpolitika képviselői helyet engedtek a szakpolitikai diskurzusnak, amely mindvégig visszafogott maradt abban az értelemben, hogy nem alakult ki valamiféle túlzó „pozitív propaganda” az euró körül. Viszonylag átlátható és a szélesebb közönség számára is követhető, konszenzusra törekvő diskurzus

³ A fizetésimérleg-kiigazítási koncepciókról és azok kritikáiról átfogóan lásd *Szentes* [1999].

zajlott akkor is, és zajlik ma is arról, hogy összességében miként járul(t) hozzá a gazdaság növekedéséhez és stabilitásához az euró bevezetése (NBS [2018]). Ráadásul az elemzések – amelyek elsősorban a térségbeli makrogazdasági folyamatok összehasonlítása révén próbálják megállapítani az euróátvétel hatását – azt az egyébként elméletileg is logikus eredményt állapítják meg, hogy a közös valuta bevezetésének pozitív hatása nem kis részben már érezhető és kimutatható volt a bevezetés hivatalos pillanata előtt, mert a piaci szereplők befektetési döntéseikben beárazták a leendő euróövezeti tagságot (*Žúdel–Melioris* [2016]). A szlovák példa azt mutatja, hogy az euró bevezetéséhez szükséges monetáris és fiskális fegyelemnek nem csak politikai kockázatként kellene megjelennie a politikai szereplők előtt, hiszen már a rákészülésben is részben realizálhatók a tagságból származó gazdasági hasznok – de természetesen csak abban az esetben, ha a csatlakozási folyamat mellett széles körű kiállás érzékelhető, a piaci szereplőknek pedig nem kell tartaniuk a folyamat kisiklásától. A nyílt elköteleződésnek tehát már idejekorán is lehetnek eredményei, ellenben a folytatólagos halogatásért súlyos árat kell fizetni, elég csak a több százezer magyar család életét megnyomorító svájcifrank-hitelek drámai következményeire utalni...

De végképp sajátos helyzet teremtné azáltal, ha északi szomszédunk után déli és különösen keleti szomszédunk is bevezetné az eurót, miközben mi, magyarok még mindig a saját fizetőeszközhöz ragaszkodnánk. E két állam átállása euróra a magyar belépést nemzetpolitikai kérdéssé transzformálná. Ha Szlovákia után immáron Románia is az euróövezet részévé válna, nehéz volna költség–haszon elemzések mögé bújva a további monetáris politikai szuverenitás (vagy helyesebben: annak illúziója) mellett érvelni. A két- vagy többsebességessé váló Európai Unióban az euróövezet mindinkább a „kemény mag” szerepét játssza, a kívülmaradással minden tagállam a perifériára szorulást kockáztatja (*Neszmélyi–Pócsik* [2021]). Olyan Európát pedig valószínűleg a kormányzópárt sem kíván magának, amelyben a szomszédos országok határoznak az integráció mélyülésének irányairól, miközben a magyarok a partvonalról figyelik a történéseket.

Hivatkozások

- ANDOR LÁSZLÓ [2017]: Perifériára kerülünk-e az euró nélkül? Portfolio, november 22. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20171122/periferiara-kerulunk-e-az-euro-nelkul-268465?page=3>.
- BENCZES ISTVÁN [2020]: Válság és válságrendezés a Gazdasági és Monetáris Unióban. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- 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. <https://ellensuly.hu/euroovezeti-tagsagunk-van-e-akarat/>.
- CSABA LÁSZLÓ [2012]: Milyen euró kell nekünk? És mi végre? Közgazdasági Szemle, 59. évf. 6. sz. 706–709. o.
- CSABA LÁSZLÓ [2018]: Tőkepiaci unió vagy szabadságharc? Közgazdasági Szemle, 65. évf. 5. sz. 484–498. o. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2018.5.484>.

- CSAJBÓK ATTILA–CSERMELY ÁGNES (szerk.) [2002]: Adopting the euro in Hungary: expected costs, benefits and timing. MNB Occasional Papers, No. 24.
- DOBOZI ISTVÁN [2017]: Az eurót Németországnak találták ki. 444.hu, november 4. <https://444.hu/2017/11/04/doboz-istvan-az-eurot-nemetorszagnak-talaltak-ki>.
- FRANK, K.–MORVAY, K. (szerk.) [2019]: Slovenská ekonomika po štvrtstoročí samostatného štátu. Ekonomický ústav SAV, Bratislava.
- FRANKEL, J. A.–ROSE, A. [1998]: The endogeneity of the optimum currency area criteria. *The Economic Journal*, Vol. 108. No. 449. 1009–1025. o. <https://doi.org/10.3386/w5700>.
- GÁL PÉTER [1998]: A bankrendszer átrendeződése és az euró: Alkalmazkodási lehetőségek és hatások. *Közgazdasági Szemle*, 45. évf. 12. sz. 1112–1125. o.
- GYÖRFFY DÓRA [2018]: Trust and crisis management in the European Union: An institutionalist account of success and failure in program countries. Palgrave Macmillan, London.
- GYÖRFFY DÓRA [2021]: Felzárkózási pályák Kelet-Közép-Európában két válság között. *Közgazdasági Szemle*, 68. évf. 1. sz. 47–75. o. <https://doi.org/10.18414/ksz.2021.1.47>.
- HALM TAMÁS [2012]: Should Hungary wait with the Euro-adoption until 2020? *Acta Oeconomica*, Vol. 62. No. 4. 525–529. o.
- HALMAI PÉTER [2020]: Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiája. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- KUTASI GÁBOR–NAGY SÁNDOR GYULA [2019]: Euróval vagy anélkül könnyebb újraindítani Kelet-Közép-Európát? *Európai Tükör*, 22. évf. 4. sz. 7–24. o. <https://doi.org/10.32559/et.2019.4.1>.
- LOSONCZ MIKLÓS [2014]: Az államadósság-válság és kezelése az EU-ban. Tri-Mester Kiadó, Tatabánya.
- MAGAS ISTVÁN [2017a]: Magyar euró: nincs tökéletes időzítés. *Piac és Profit*, december 15. <https://piacesprofit.hu/gazdasag/magyar-euro-nincs-tokeletes-idozites/3/>.
- MAGAS ISTVÁN [2017b]: Az eurónkba kerülhet Paks II. *Piac és Profit*, november 28. <https://piacesprofit.hu/gazdasag/az-euronkba-kerulhet-paks-ii/>.
- MATOLCSY GYÖRGY–PALOTAI DÁNIEL [2019]: Felzárkózási pályán Magyarország? *Hitelintézet* *Szemle*, 18. évf. 3. sz. 5–28. o. <https://doi.org/10.25201/hsz.18.3.528>.
- McKINNON, R. [1963]: Optimum currency areas. *American Economic Review*, Vol. 53. No. 4. 717–725. o.
- MIHÁLYI PÉTER [2012]: Ez a hajó elment... Az euró magyarországi bevezetése – múlt és jövő. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 7–8. sz. 917–922. o.
- MIHÁLYI PÉTER [2017]: Magyar euró: miért várnánk akár 2025-ig? *Portfolio*, november 23. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20171123/magyar-euro-miert-varnank-akar-2025-ig-268557>.
- MNB [2020]: Fenntartható felzárkózás euróval. Hogyan újítsuk meg a maastrichti kritériumokat? Budapest, <https://www.mnb.hu/letoltes/fenntarthato-felzarkozas-euroval-2020.pdf>.
- MONNET, J. [1978]: *Memoirs*. Doubleday, New York.
- NAGY MÁRTON–VIRÁG BARNABÁS [2017]: Felzárkózás az eurózónában. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, <https://www.mnb.hu/letoltes/nagy-marton-virag-barnabas-felzarkozasi-az-eurozonaban-frissített.pdf>.
- NBS [2018]: Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky. Národná banka Slovenska (NBS), Bratislava.
- NEMÉNYI JUDIT–OBLATH GÁBOR [2012]: Az euró bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 569–684. o.

- NESZMÉLYI GYÖRGY-PÓCSIK ORSOLYA [2021]: Magyarország euróövezeti csatlakozásának kérdései, II. rész. Magyar Tudomány, 82. évf. 5. sz. 635–651. o. <https://doi.org/10.1556/2065.182.2021.5.7>.
- PALÁNKAI TIBOR [2012]: Az önálló árfolyam-politika feladása nem okoz igazi veszteséget! Közgazdasági Szemle, 59. évf. 6. sz. 722–726. o.
- PALÁNKAI TIBOR [2017]: Gondolatok a 21. századi kapitalizmusról és a „szociális államról”. Magyar Tudomány, 1. sz. http://epa.niif.hu/00600/00691/00160/pdf/EPA00691_mtud_2017_01_034-043.pdf.
- PALÁNKAI TIBOR–MIKLÓS GÁBOR [2014]: Magyarország integrációs profilja. Közgazdasági Szemle, 59. évf. 1. sz. 452–485. o.
- PALÁNKAI TIBOR–MIKLÓS GÁBOR [2017]: Integration Profiles for Central Europe and Hungary. Megjelent: *De Lombaerde, P.–Saucedo Acosta, E. J.* (szerk.): Indicator-Based Monitoring of Regional Economic Integration. Fourth World Report on Regional Integration. UNU-CRIS, Springer, Brugge, 95–133. o.
- SZENTES TAMÁS [1999]: Világ gazdaságtan. Aula Kiadó, Budapest.
- TINBERGEN, J. [1954]: International economic integration. Elsevier, Amszterdam.
- VIGVÁRI GÁBOR [2017]: Transforming A Trilemma Into A Dilemma. A Political Economic Approach to the Recent Crises in Europe. Annals of Faculty of Economics, University of Oradea, Faculty of Economics, Vol. 1. No. 1. 713–722. o.
- ŽÚDEL, B.–MELIORIS, L. [2016]: Vstup do eurozóny pridal slovenskej ekonomike 10%. Komentár, No. 8. https://www.mfsr.sk/files/archiv/priloha-stranky/4930/100/2016_8_vplyv_eura.pdf