

OTDK-dolgozat

2023

NEMZETI KÖZSZOLGÁLATI EGYETEM
ÁLLAMTUDOMÁNYI ÉS NEMZETKÖZI TANULMÁNYOK KAR



**AZ EURÓ BEVEZETÉSÉNEK DILEMMÁI A VISEGRÁDI
ORSZÁGOKBAN KRÍZISHELYZETEK IDEJÉN**

**THE DILEMMAS OF THE INTRODUCTION OF THE EURO IN THE
VISEGRAD COUNTRIES DURING CRISIS SITUATIONS**

Szerző neve:

Mihálovics Zoltán

Kormányzás és vezetés mesterszak

Konzulens:

Dr. Czeczeli Vivien

adjunktus

Kézirat lezárásának dátuma:

2022. december 30.

Tartalomjegyzék

Ábrajegyzék	
1. BEVEZETÉS	1
2. A MAASTRICHTI KONVERGENCIAKRITÉRIUMOK 2.0 AVAGY AZOK REFORMJA.....	3
2.1 A KÖZÖS VALUTA BEVEZETÉSÉNEK NOMINÁLIS KRITÉRIUMRENDSZERE	3
2.1.1 Árstabilitás	3
2.1.2 Pénzügyi stabilitás: államháztartás és államadósság.....	3
2.1.3 Árfolyamstabilitás	4
2.1.4 Kamatkonvergencia.....	4
2.2 A MAASTRICHTI KRITÉRIUMRENDSZER, MINT A GYENGE KILÁBALÁSI FOLYAMAT OKA.	4
2.3 A NOMINÁLIS KRITÉRIUMRENDSZERBŐL FAKADÓ TANULSÁGOK	7
3. AZ EURÓZÓNA ÉS ANNAK JÖVŐJE	10
3.1 AZ EURÓÖVEZETI GYENGESÉGEK ÉS AZOK OKAI 2008 UTÁN	11
3.2 AZ EURÓZÓNA HELYZETÉNEK VÁLTOZÁSA A KORONAVÍRUS-JÁRVÁNY ALATT.....	15
4. A V4 ORSZÁGOK ÉS A KÖZÖS VALUTA	17
4.1 MAGYARORSZÁG	18
4.2 LENGYELORSZÁG	25
4.3 CSEHORSZÁG	30
4.4 SZLOVÁKIA.....	35
4.5 A KIMARADÁS MELLETT DÖNTŐ CSEH, LENGYEL, MAGYAR TAPASZTALATOK	39
4.5.1 A kimaradás előnyei/hátrányai	39
4.5.2 Az adaptáció mellett döntő Szlovákia tapasztalatai	45
4.6 A visegrádi országok megfelelése a maastrichti konvergenciakritériumoknak a koronavírus-járványt követően.....	48
5. ÖKONOMETRIAI ELEMZÉS	52
6. KONKLÚZIÓ	63
Bibliográfia	67

Ábrajegyzék

1. ábra: A visegrádi országok GDP-arányos államadóssága, összevetve az Eurózóna átlagával.	48
2. ábra: A GDP-arányos költségvetési deficit a visegrádi országokban, összevetve az eurózóna átlagával.	50
3. ábra: A hosszú lejáratú kamatok a visegrádi országokban, összevetve az eurózóna átlagával.	51
4. ábra: A 12 havi átlagos HICP infláció a visegrádi országokban, összevetve az eurózóna átlagával.	52
5. ábra: Összefoglaló statisztika. Gretl.	53
6. ábra: Gretl output..	56
7. ábra: A munkanélküliségi ráta alakulása a visegrádi országokban.....	57
8. ábra: Az ipari termelés alakulása a visegrádi országokban.....	58
9. ábra: A HICP-inflációs ráta alakulása a visegrádi országokban.	59
10. ábra: A pénzügyi kamatok alakulása a visegrádi országokban.	59
11. ábra: A forint árfolyamának alakulása..	60
12. ábra: A zloty árfolyamának alakulása.....	61
13. ábra: A cseh korona árfolyamának alakulása.....	61
14. ábra: Az euró dollárral szembeni árfolyamának alakulása..	62

1. BEVEZETÉS

Dolgozatomban az euró bevezetésének kérdéskörét fogom körüljárni a V4-ek tekintetében. A témaválasztásom két okból esett a közös valuta bevezetésére. Egyrészt a koronavírus-járvány és a háború gazdasági hatásai megváltoztatták a gazdaságpolitikai szemléletet és érdekes felvetésként fogalmazódik meg, hogy ezen változás a közös valutához való viszonyra milyen hatásokat gyakorolt. Másrészt pedig azért szűkítettem a vizsgálódást a közép-európai térségre – azon belül is a visegrádi országokra –, mert ebben az országcsoportban Szlovákia révén van olyan ország, amely már eurót használ és vannak olyan országok – Magyarország, Lengyelország, Csehország –, amelyek egyelőre nem. Ebből kiindulva pedig a pandémiát követően levonható egy olyan konklúzió, amely mérlegeli azt, hogy az idő múlása inkább az európárti szlovák utat, vagy a kimaradás mellett döntő magyar-lengyel-cseh utat igazolja vissza.

A dolgozat fő kutatási kérdése, hogy a koronavírus-járvány okozott-e változást a csatlakozáshoz való hozzáállásban a visegrádi országok esetében. A hipotézisem szerint az olyan exogén sokkhatások, illetve krízishelyzetek, mint a 2008-as globális pénzügyi és gazdasági válság, az azt követő koronavírus-világjárvány, valamint a február végén kirobbant orosz-ukrán háború alapjaiban véve értékelték át Magyarország, Lengyelország és Csehország euróadaptációhoz való hozzáállását. A 2008-as pénzügyi válságból leszűrt tanulságok alapján kikristályosodtak az eurózóna gyengeségei és ehhez képest egy teljesen más exogén sokkhatás volt a 2020-ban berobbant koronavírus-járvány, ami egy újfajta kihívást jelentett az Európai Unió egésze számára párosulva a februárban kirobbant orosz-ukrán háború hatásaival. Ennek következtében a még eurózónán kívüli visegrádi országok számára az euróadaptáció időpontja még inkább kitolódott. Ide kapcsolom, hogy a megváltozott gazdaságpolitika mennyiben tette vonzóvá az euróövezeti csatlakozást, hiszen a 2008-2011-es problémák forrása is részben ez a szemléletváltás volt.

A dolgozatot a maastrichti konvergenciakritériumok ismertetésével fogom felvezetni az évek során az azokra irányuló kritikákkal egyetemben. Ezt követően a kritériumrendszerből fakadó alapvető gazdaságpolitikai tanulságokat fogom taglalni. A fejezet végén azt az állítást járom körül, amely szerint a 2008-as pénzügyi válság idején az Európai Unió alacsony rezilienciájának egyik oka maga a nominális kritériumrendszer elégtelen volta és

a gyenge elkötelezettség annak betartására és betartatására. A következő fejezetben az eurózóna állapotát fogom vizsgálni, illetve annak okait, hogy mi okozza a sérülékenységeit, illetve gyengeségeit ezeknek az országoknak a 2008-as globális pénzügyi válságtól indítva. Még ebben a fejezetben aktualizálni fogom az eseményeket, hiszen megvizsgálom, hogy az euró helyzete mennyiben változott a koronavírus-járvány alatt, illetve a pandémiás gazdasági hatásokat is itt veszem számba. A következő fejezet négy esettanulmányt fog tartalmazni (Magyarország, Lengyelország, Csehország, Szlovákia), melynek keretében egyúttal leszűkítem a dolgozat fókuszát a visegrádi országokra. Itt vizsgálom meg, hogy Szlovákia esetében mi vezetett az euró bevezetéséhez, illetve a másik oldalról, mi vezetett a cseh, a lengyel és a magyar kimaradáshoz egészen a pandémia berobbanásáig.

Az ezt követő részben fogok részletesebben írni az egyes országok tapasztalatairól az euró bevezetése, illetve be nem vezetése tekintetében, ideértve a koronavírus-járvány gazdasági hatásait is. A továbbiakban ezek alapján kerülnek majd ismertetésre az előnyök és hátrányok. A következő fejezetben arra keresem a választ, hogy a 2008-as gazdasági válsághoz képest a pandémia mennyiben hozott szemléletbeli változást ebben a négy országban a közös valutával kapcsolatban: Szlovákia az idő múlásával megbánta-e a gyors bevezetést, illetve a magyarok, a lengyelek és a csehek utólag pozitívan, vagy elszalasztott lehetőségként értékelik a kimaradást? Ezen kívül még ebben a fejezetben ismertetem, hogy a pandémia hatására az eurót be nem vezető három gazdaság távolodott vagy közeledett-e a maastrichti kritériumrendszerhez. Ezt követően egy ökonometria elemzéssel fogom vizsgálni a V4-ek növekedésére ható tényezőket, monetáris és nem monetáris politikai változók alapján. Arra keresem a választ, hogy a visegrádi országok esetében a felsorolt változók közül meghatározott időtávon (2010. jan. – 2022. szept.) mely változóknak van szignifikáns szerepe az ipari termelés változásában. Végül egy konklúzióval zárom a dolgozatot.

2. A MAASTRICHTI KONVERGENCIAKRITÉRIUMOK 2.0

AVAGY AZOK REFORMJA

2.1 A KÖZÖS VALUTA BEVEZETÉSÉNEK NOMINÁLIS KRITÉRIUMRENDSZERE

A közös valuta bevezetésének kérdéskörét az 1993. évi Maastrichti Szerződéstől fogom indítani, ez a szerződés volt ugyanis az, amely a 121. §-ában, a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszában rögzítette a közös valuta bevezetésének nominális kritériumait, amelyeket összefoglalóan maastrichti konvergenciakritériumoknak nevezünk. Öt ilyen kritérium került rögzítésre, de néhány közgazdász négy kritériumot számol ugyanis vannak, akik a pénzügyi stabilitást biztosító államháztartásra és államadósságra vonatkozó kritériumot egybeveszik. A következőkben ezeket a kritériumokat ismertetem.

2.1.1 Árstabilitás

Az árstabilitás érdekében rögzítettek egy inflációra vonatkozó kritériumot, amely szerint a HICP (harmonizált fogyasztóiár-index) inflációs ráta az egy éves referencia-időszakban nem haladhatja meg 1,5%-nál nagyobb mértékben a három legjobban teljesítő inflációs mutatóval rendelkező tagállam inflációs rátájának az átlagát, ezen felül pedig hozzátették, hogy ezt az inflációs mutatót fenntartható módon kell produkálnia az adott tagállamnak.¹

2.1.2 Pénzügyi stabilitás: államháztartás és államadósság

A pénzügyi stabilitás biztosítása érdekében rögzítettek bizonyos államháztartásra vonatkozó kritériumokat is, amelyek szerint az adott tagállam éves költségvetési deficitje nem haladhatja meg a GDP 3%-át, ezen felül pedig a bruttó államadóssága nem lépheti át a

¹ EUMSZ 13. jegyzőkönyv 1. cikk. (hozzáférhető: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT>)

GDP 60%-át, vagy ha mégis átlépi, abban az esetben az adósságrátájában folyamatosan csökkenő tendenciát kell produkálnia.²

2.1.3 Árfolyamstabilitás

Az árfolyamstabilitás biztosítására vonatkozó kritérium szerint az eurózónába belépni kívánó tagállam saját nemzeti valutájának árfolyamának a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszába való belépést megelőző két évben, nem szabad átlépnie a második szakaszban megállapított árfolyamsávot. Gyakorlatilag ez azt jelenti, hogy az adott tagállamnak be kell lépnie az Európai Árfolyam-mechanizmusba (ERMII). Tehát az adott tagállam vállalja, hogy nem értékeli le nemzeti valutáját az ERMII rendszerén belül.³

2.1.4 Kamatkonvergencia

A kamatok konvergenciájának biztosítása érdekében rögzítették, hogy a hosszú lejáratú kamatok az egy éves referencia-időszakban legfeljebb 2%-kal lehetnek magasabbak, mint a három legalacsonyabb inflációs mutatóval rendelkező tagállam állampapírjainak átlagos kamatlába.⁴

2.2 A MAASTRICHTI KRITÉRIUMRENDSZER, MINT A GYENGE KILÁBALÁSI FOLYAMAT OKA

A 2008-as globális pénzügyi és gazdasági válság egyértelmű tanulsággal szolgált az európai uniós országok számára: az eurózána gyengeségeit maga a maastrichti kritériumrendszer is okozta, tehát egyértelmű, hogy a szempontokat alapvetően át kell gondolni, ha az eurózána és maga az európai integráció nem akar tartós versenyhátrányba kerülni a globális térben a többi erőközponttal szemben.

² uo.

³ EUMSZ 13. jegyzőkönyv 3. cikk. (hozzáférhető: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT>)

⁴ EUMSZ 13. jegyzőkönyv 4. cikk. (hozzáférhető: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT>)

Ha árnyaljuk a képet, akkor véleményem szerint nincs szükség a szempontokkal való gyökeres szakításra, ugyanis csak azok újragondolására van szükség logikusan, amelyek nem szolgálják azt a célt, hogy megfelelő visszajelzést kapjanak az eurózónás csatlakozást fontolgató országok az euróérettséget illetően. Egy ilyen új vonalként szolgálhat a reálgazdasági kritériumok figyelembevétele és összehangolása a nominális kritériumokkal. Ez azért kulcsfontosságú, mert a közös valuta bevezetéséből csak akkor képes profitálni az adott ország gazdasága, amennyiben rendelkezik egy reálgazdasági fejlettségi szinttel. Amennyiben ezt a szintet nem éri el az adott európai uniós tagállam, keletkezni fog egy inflációs többlet a felzárkózás miatt. Az üzleti-pénzügyi ciklusoknak is megfelelő harmonizáltsággal kell rendelkezniük pont azon oknál fogva, hogy az euróövezet egésze és az adott ország a csatlakozásra hasonlóan reagáljon.

Fontos tényezőként szerintem azt is lényeges lenne beemelni a rendszerbe, hogy a csatlakozni kívánó európai uniós tagországnak a hazai kis- és közepes vállalkozásai megfelelően magas versenyképességgel és termelékenységssel rendelkezzenek, amit egyébként a Magyar Nemzeti Bank is szorgalmaz. Ez akkor érhető el fenntartható módon, ha a szóban forgó ország exportja magas hozzáadott értékkel rendelkezik, illetve kellően diverzifikált. A fenntartható versenyképességet azért szükséges hangsúlyozni, mert egy gyenge fizetőeszköz is – mint Magyarországon jelenleg a forint – vagy éppen az olcsó munkaerő is képes biztosítani a versenyképességet, viszont csak átmenetileg és nem fenntarthatóan.

Az adott állam pénzügyi rendszerének a megfelelő fejlettségi szintjét sem hagyhatjuk figyelmen kívül. Egy stabil pénzügyi rendszer elősegíti az euróadaptációt, amely akkor stabil, ha a külföldi és a tagállami pénzügyi intézményrendszer versenyképességi szintje közel áll egymáshoz. Ennek a szektornak pedig alkalmasnak kell lennie arra, hogy egyrészt képes legyen forrásokat biztosítani, másrészt ha felerősödne a tőkeáramlás, akkor az ne járjon prociklikus mechanizmusokkal túlzott hitelezés mellett.

Fontos, hogy az eurózóna rendelkezzen megfelelő stabilizációs politikai eszköztárral, ugyanis az euróadaptációval megszűnik az adott tagállam monetáris politikája. Ezzel pedig akkor ideális az euróadaptáció megkezdése, amennyiben egyidejűleg alacsony az adósságráta, az infláció, magas a fiskális mozgástér, valamint nem veszélyeztet a ciklikus

munkanélküliség. Mindezek egyidejű teljesülése ugyanis egy kiegyensúlyozott költségvetéssel párosul. Mindemellett csak akkor lehet hatékony a közös monetáris politika, amennyiben a csatlakozni kívánó tagállamok rendelkeznek olyan gazdaságpolitikai eszköztárral, amelyekkel az aszimmetrikus sokkokat képesek minimalizálni.

Egyszóval a nominális kritériumrendszer mindenképpen kiigazításra szorul oly módon, hogy azt követően felkészültebben legyenek képesek csatlakozni a még kívülálló tagállamok, a már résztvevők további töretlen fejlődése pedig ne kerüljön veszélybe. Ennek keretében minden tagállam képes lenne élvezni egyaránt az euró előnyeit, valamint továbbra is biztosított lenne a fenntartható fejlődés ideája.⁵ Emellett pedig fontos lenne rögzíteni a maastrichti kritériumrendszer szabályainak betartását a csatlakozást követően is, hiszen akkor homogénebbé válna az egész euróövezet, ami elősegítené annak optimális működését.

Nem csupán önmagában a nominális kritériumrendszer tarthatatlansága volt az oka annak, hogy a 2008-as válság ennyire megérintette az eurózónát. Az okok legalább ugyanannyira keresethők az európai uniós politikusokban, mint magában a kritériumrendszerben. A 2008-as válság rámutatott arra, hogy a politikusok alapvető politikai normákat nem tartanak be, amelyek előre tudnák vinni az európai integrációt. Ilyen súlyos probléma volt például a valós költségvetési számok eltitkolása, amelyre Magyarországon is volt precedens.⁶ Habár igaz, a kritériumrendszer tényleg elavult az évek során, viszont még ennek a kritériumrendszernek a betartását sem követelték meg egyformán minden csatlakozni kívánó európai uniós tagállammal szemben, ezáltal olyan tagállamok is bebocsátást nyertek az euróövezetbe, amelyek nem teljesítették maradéktalanul a kritériumokat.

Ha például csak az államadósságot vesszük figyelembe, akkor a PIGS-országok (Portugália, Olaszország, Görögország, Spanyolország) közül csak az 1999-ben csatlakozott Portugália felelt meg a kritériumrendszerben rögzített aránynak, hiszen a portugál államadósság a csatlakozás pillanatában 55,6%-on állt, szemben a szintén 1999-ben csatlakozott Spanyolország és Olaszország államadóssága 62,3%-on és 114,1%-on, a 2001-ben

⁵ Nagy Márton: Fenntartható felzárkózás euróval: Maastricht 2.0. Hozzáférhető:

<https://novekedes.hu/mag/fenntarthato-felzarkozas-euroval-maastricht-2-0>

⁶ <https://demokrata.hu/gazdasag/eltitkolt-rekordhiany-57971/>

csatlakozott görögöké pedig 104,9%-on állt.⁷ Ez azért probléma, mert így az eurózóna elvesztette „elitklub” jellegét és érzékenyebbé vált a különböző gazdasági sokkokra. Ezen felül pedig, ha rátekintünk a főbb makrogazdasági mutatókra, akkor az aggregált Európai Unió adatok alapján egy kedvezőbb képet kapunk, szemben az eurózóna adatokkal. Azonban, további problémák is jelentkeztek, hiszen a válság arra is rámutatott, hogy a hatalmas vívmányként kezelt Gazdasági és Monetáris Unió mindaddig nem képes optimálisan működni, ameddig lesznek hiányzó intézményi mechanizmusok a rendszerben. Nincsenek meg az alapvető szabályok, gazdaságpolitikai megfontolások és ami még súlyosabbá teszi a problémát, úgy tűnik, hogy a politikai akarat sincs meg az Európai Unióban ezeknek a hiányosságoknak a pótlására.⁸

2.3 A NOMINÁLIS KRITÉRIUMRENDSZERBŐL FAKADÓ TANULSÁGOK

Mint érzékelhető, ezek a kritériumok rendkívül nehezen teljesíthetők, főleg a posztoszocialista térségben⁹, nem csoda, hogy a kritériumrendszert számos közgazdász illetve kritikával. A nehezen teljesíthetőség leginkább ott ragadható meg, hogy egy adott tagállamnak a csatlakozáshoz szüksége van először is konvergenciára, ami egy az eddiginél gyorsabb növekedéssel párosul, a gyorsabb növekedés pedig megemelheti a HICP-inflációt, amivel már az árstabilitási kritérium teljesítése veszélybe kerül. Ha pedig teljesül mégis a konvergencia és a referenciaérték alatti lesz az infláció, akkor még mindig közbeszólhat a politikai akarat hiánya az adott tagállamban.

A Maastrichti Szerződés tehát létrehozta a Gazdasági és Monetáris Uniót, mely tagjainak így kötelezően le kellett mondaniuk az eddig használt saját nemzeti valutájukról, amiből pedig következik, hogy megszűnik a tagállamok monetáris önállósága. Ez lényegében azt

⁷ Csorba Norbert, Szentmihályi Szabolcs: A közös valuta csapdájában: a déli országok esete az euróval.

Hozzáférhető: <https://www.penzcentrum.hu/gazdasag/20210921/a-kozos-valuta-csapdajaban-a-deli-orszagok-esete-az-euroval-1117841>

⁸ Vigvári Gábor: Válság az eurózónában – politikai gazdaságtani megközelítésben. Prosperitas Vol. II. 2015/1. (62.o.)

⁹ A „posztoszocialista térség” alatt jelen dolgozat kereteit figyelembe véve a V4 országokat, vagyis Magyarországot, Lengyelországot, Csehországot és Szlovákiát értem.

jelentette, hogy a pénzügypolitika területén belül csupán a költségvetési-politika maradt a tagállamok kezében.¹⁰ Ez azonban rizikófaktorként jelenhet meg az egyes európai uniós tagállamok számára, hiszen problémákat vethet fel aszimmetrikus sokkok kezelése esetén, mivel a tagállamok így csak a fiskális politika eszközeivel lehetnek képesek ezekre a sokkokra választ adni, ami nem biztosan jelent megfelelő, illetve hatékony választ. Ez a rizikófaktor csak akkor nem jelentene problémát, ha az euróövezetről úgy beszélhetnénk, mint egy merőben homogén zóna.

Ennek az az oka, hogy ha azonosak a makrogazdasági mutatók, ha megvan a konvergencia és ha szinkronizáltak az üzleti ciklusok, akkor lényegében nem jöhetnének létre aszimmetrikus sokkok, hiszen a zóna összes tagállama hasonló helyzetben találná magát. Ebből pedig az következik, hogy ha a tagállamok hasonló helyzetben vannak, akkor működni kell az egységes gazdaságpolitikai fellépésnek is. A probléma itt merőben ott kezdődik, hogy ezek a feltételek nem érvényesülnek, így pedig, ha egységes fiskális politika sincs (ld. különböző adórendszerek), akkor csak mégjobban eszkalálódik a helyzet. Ezt a problémát részben az Optimális Valutaövezetek Elmélet is tárgyalja.

Visszatérve azonban a fő kérdésre, a tagállami kézben maradt költségvetési-politika viszont a Gazdasági és Monetáris Unió egészére veszélyt jelenthet, leginkább a periféria államokban, mivel ezekben az államokban a kamatláb-konvergencia megteremtette az olcsóbb finanszírozás lehetőségét, ami azért jelenthet egy súlyos problémát, mivel ez egy csábítás is a politikai elit számára a felelőtlen költekezésre, hiszen a politikai elit nagy általánosságban véve választási ciklusokban gondolkodik.¹¹

Mióta létezik a fentebb részletezett nominális kritériumrendszer, számos közgazdász illetve kritikával nem véletlenül. Az egyik legnagyobb támadási felületet a kritériumok tekintetében az jelenti, hogy habár igaz, hogy 1993 óta működik, viszont nem képezi a kritériumok integráns részét néhány olyan fontos elem, amelyek a közös valuta

¹⁰ Dr. Arató Krisztina, Dr. Bóka János, Dr. Koller Boglárka, Dr. Molnár Anna, Dr. Nyikos Györgyi, Dr. Raffai Katalin, Dr. Szegedi László, Dr. Varga László: Közigazgatási Szakvizsga. Általános Közigazgatási Ismeretek: V. modul: Az Európai Unió szervezete, működése és jogrendszere (Budapest: Nemzeti Közszerológati Egyetem 2018) 20. o.

¹¹ Benczes István: „Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások” Közgazdasági Szemle, 2011/LVIII. évf. 760.

bevezetésének tárgykörében kulcsfontosságúak. Ilyen tényezőként említhető például az adott nemzetgazdaság bizonyos reálgazdasági szempontjai. A szempontrendszer a másik oldalról pedig rendkívül érzékeny a sokkokra, ebből fakadóan jelenleg egyik euróövezeti tagállam sem felel meg a kritériumrendszernek. A kritériumrendszer bevezetésének eredeti indoka sem áll már ma feltétlenül, hiszen ezek rögzítését épp az indokolta – a zóna homogenitásának hiánya mellett –, hogy az újabb és újabb tagállamok bevétele ne jelentsen veszélyt az euróövezetre, vagyis konkrétan ne ugorjon meg az eurózóna inflációs rátája.

A fő probléma nem is abban keresendő, hogy az inflációs ráta esetleg megugrik, hanem abban, hogy az egyes eurózónás tagállamokban magasabb, máshol alacsonyabb az infláció. Így pedig a differenciák miatt nem is működhet hatékonyan az egységes monetáris politika. Azonban, ha rátekintünk a 2008-as globális pénzügyi és gazdasági válság eurózónára kifejtett hatásaira, akkor azt láthatjuk, hogy még akkor sem ugrott meg számottevően az euróval operáló gazdaságok inflációs mutatója, vagyis a mögöttes indok már nem él. Véleményem szerint – habár megértem a kritériumrendszer létének indokát – a maastrichti kritériumokkal az a fő probléma, hogy napjainkban az európai uniós országok merőben más helyzetben vannak, mint voltak néhány évtizede, ugyanis óriási változások következtek az egész világon, gondoljunk csak a gazdaságszerkezeti, a társadalmi és a technológiai változásokra. A kontextus változásával pedig a kritériumrendszer nem tartott lépést, az új helyzet pedig új módszereket igényel.¹²

A Magyar Nemzeti Bank állásfoglalása szerint is egy átfogó reform szükséges a kritériumok tekintetében. A hazai jegybank elkötelezett a közös valuta bevezetése mellett, amint arra adottak lesznek a biztonságos körülmények.¹³

Összességében véve tehát az, hogy nem önmagukban a kritériumrendszerrel van probléma, hiszek a kritériumokat éppen azért hívták életre, hogy homogénné tegye az egész euróövezetet. A fő problémát az jelenti, hogy ezeket a kritériumokat a csatlakozást követően

¹² Sadik Deal, Pásztor Szabolcs: Feketén-fehéren: Hogyan teljesítettek az eurózóna tagországok a maastrichti kritériumok terén? Hozzáférhető: <https://www.penzcentrum.hu/gazdasag/20211027/feketen-feheren-hogyan-teljesitettek-az-eurozona-tagorszagok-a-maastrichti-kriteriumok-teren-1118814>

¹³ Virág Barnabás: Az MNB elkötelezett az euró sikeres és biztonságos bevezetése mellett. Hozzáférhető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210722/virag-barnabas-az-mnb-elkotelezett-az-euro-siker-es-biztonsagos-bevezetese-mellett-493526>

nem tartják be az eurózóna tagállamai, így a kritériumok nem képesek homogénné tenni a térséget. A kritériumokkal összességében kisebb a probléma, hiszen csupán hiányosak, a nagyobb gond ezek alkalmazása, illetve ebben az esetben ezek nem alkalmazása.

3. AZ EURÓZÓNA ÉS ANNAK JÖVŐJE

A közös pénzt, az eurót 1999-ben indították útjára. Az ezt követő első tíz évben különösebb problémák nem is igazán jelentkeztek és magát az euróövezetet úgy kezelték az integráción belül, mint egy „elitklub”, egy sikertörténetnek tekintették az eurót. Ha az első tíz éven belüli időszakot vizsgáljuk, akkor jól láthatjuk, hogy a pozitív jövőkép leginkább az euróövezeti periférián volt magas: Spanyolországban és Portugáliában. Habár Írországban is alapvetően pozitív hangulat uralkodott, azonban az ír gazdaság abban az időszakában rendkívül túlfűtött volt, amelynek megszűnésével a recessziós időszak borítékolható volt.¹⁴ A görögök 2001-es eurózónás csatlakozása kapcsán elég nagy volt a bizonytalanság, amit a görög gazdaság instabil állapotára alapoztak és mint később kiderült az idő a szkeptikusokat igazolta, hiszen rövid időn belül hatalmas válságba került Görögország.¹⁵ Mindezekon felül azonban az kétségtelen tény, hogy az euró javára kell írunk, hogy az elősegítette az európai tőkepiaci és pénzpiaci integráció mélyülését. Ez alatt a sikeresnek mondott tíz év alatt a keleti bővítés keretében több országgal is bővült az európai integráció, köztük 2004-ben Magyarországgal is.¹⁶ A 2008-as globális pénzügyi és gazdasági válság így pedig tizenöt európai uniós tagállamot érintett, viszont a krach hatásai 2009-ben már tizenhatot.¹⁷

¹⁴ Whelan, K. (2011). Ireland's sovereign debt crisis. In Allen, F. – Carletti, E. és Corsetti, G. (eds.) Life in the EUrozone with or without sovereign default? European University Institute, Firenze és Wharton Financial Institutions Center, University of Pennsylvania, Philadelphia, PA, pp. 41–58
(https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/17716/Life_in_Eurozone_ebook.pdf?sequence=3)

¹⁵ Baksay G. (2005). Az államháztartási egyensúly romlása az eurózónában. Európai Tükör, 10 (7–8), 162–169.

¹⁶ Pelle Anita – Végh Marcell Zoltán: Hogyan változott az euróövezet a kezdetek óta?.Pénzügyi Szemle, 2019/1. 131.o.

¹⁷ 2008-ban ez a 15 eurózónás tagállam: Belgium, Finnország, Franciaország, Hollandia, Írország, Luxemburg, Németország, Olaszország, Ausztria, Portugália, Spanyolország, Görögország, Szlovénia, Ciprus, Málta. 2009. január 1-jétől pedig Szlovákia is csatlakozott az Euróövezethez, így 2009-ben a sokkhatást már 16 eurót használó ország szenvedte el.

3.1 AZ EURÓÖVEZETI GYENGESÉGEK ÉS AZOK OKAI 2008 UTÁN

A 2008-as válság éles határvonalat képez az eurózóna 1999 óta íródó történetében, hiszen példátlan visszaesést eredményezett. Ez a rendkívüli visszaesés alapozta meg az uniós intézményrendszer egyfajta reformját, hiszen a krach világossá tette, hogy az akkor aktuális intézményrendszer csupán akkor képes az optimális működésre, ha biztosított a környezet a növekedésre. Ennek megfelelően egy olyan gazdasági koordinációs rendszert kellett volna létrehozni, amely nem csupán egy adott feltételrendszerben képes az optimális működésre.

A válság hatásai közül kiemelkedik, hogy az európai uniós tagállamok között a központi céllal éppen ellentétesen egyre nyílt az olló a reálkonvergencia tekintetében, így hatalmas különbségek alakultak ki az egyes tagállamok között. Ide kapcsolódik, hogy a válság hatásai következtében újabb törésvonalak jöttek létre, hiszen egyre inkább leszakadtak a perifériaállamok, elsősorban a déliek, mint például Spanyolország, Olaszország és Görögország. Mindezen folyamatok azt az eredményt hozták, hogy egy komplex átalakulás vette kezdetét.

A közös monetáris politika újragondolása, a kimentő intézmények létrehozása tagállami és uniós szinten, valamint a bankuniós fejlődés is az ilyen újítások közé sorolható. Mindezek mellett, habár a válság nagyon megviselte az Európai Uniót és így az eurózónát is, nem kizárólagosan a válság felelős az említett problémákért. A belső egyensúlytalanságok már 2008-at megelőzően akut problémák voltak, amelyeket az európai vezetők ismertek. Az euróövezeten belül eltérően fejlődtek az egyes tagállamok, köszönhetően az egyéb megfelelő gazdaságpolitikai intézkedések hiányának, így új, de egyben eltérő fejlődési pályák alakultak ki. Ennek azonban van egy olyan mögöttes hátránya, amely végeredményben megnehezítette a tagállami válságkezelést, hiszen a globálisan érvényesülő keresletek csökkenésének hatására az egyes tagállamoknak is eltérő kitettséget jelentett. A sikeres válságkezelés hiánya magukra a szakértőkre és az európai uniós vezetőkre vezethető vissza, hiszen nem észlelték időben a fenti problémákat, mint az eltérő

fejlődési pályák, illetve azok kockázatai. A fő probléma a cselekvések megkésetttségében keresendő.¹⁸

Mikor a válság első jelei érezhetővé váltak az Európai Unióban, akkor az európai gazdasági döntéshozók a keynesi közgazdasági iskolához fordultak, ugyanis egy olyan gazdasági csomaggal próbálták kezelni a sokkot, amely a keresletet lett volna hivatott élénkíteni, illetve helyreállítani. Ez a csomag lényegében a foglalkoztatásbővülésre és az állami szerepvállalás kibővítésére koncentrált.¹⁹

Egyértelmű, hogy az Európai Unió nem volt képes hatékonyan kezelni a 2008-as sokkot, aminek egyrészt az az oka, hogy csekély mértékű költségvetésre tudott csak támaszkodni, másrészt a tagállami fiskális politikára minimális hatást volt képes gyakorolni. Ide tartozik az is, hogy túl hamar kezdték el a költségvetési megszorításokat, ami így visszavetette a növekedést. Ez a két ok pedig azért csapódott le sikertelen válságkezelésben mert így nem volt egy átfogó uniós intézményi válságkezelés, ezáltal a tagállami szinten tudott csak megindulni a krach kezelése. Az a tény, hogy a tagállamok kezdték meg a válság kezelését rendkívül negatív hatással volt az integráció egészére nézve, habár a tagállamonként megalkotott stratégia tagállami szinten hatékony és pozitív volt, a gazdasági integrációra nézve ez korántsem mondható el, főleg ha a versenyképességet és a növekedést vesszük figyelembe, ráadásul ez a hozzáállás ezután tartóssá vált.²⁰

A 2008-as válság szolgált egy olyan egyértelmű tanulsággal, hogy a „hármaskör” vagy más néven trilemma nem tartható tovább: nincs kilépés a Gazdasági és Monetáris Unióból, nincs tagállami kimentés, nincs államcsőd. Ez az elv ugyanis 2012-ben már patthelyzetet teremtett, hiszen ijesztő közelségbe került a szociális katasztrófa és a kimentés is. A sokkhatásokra az eurózónát alkotó országok másként reagáltak, amit lényegében két

¹⁸ Smets, F. (2012). Imbalances in the euro area and the ECB's response. In Allen, F., Carletti, E., Simonelli, S. (eds.) Governance for the Eurozone: Integration or disintegration? European University Institute, Firenze és Wharton Financial Institutions Center, University of Pennsylvania, Philadelphia, PA, pp. 41–60

¹⁹ COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN COUNCIL. Brussels, 26.11.2008. Hozzáférhető:

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication13504_en.pdf

²⁰ Rácz M. (2009). Az euró zóna kihívásai a válság nyomán kialakult helyzetben. In Meisel S. (szerk). A válság hatása az európai unió működésére. VKI, Budapest, 79–93.o.

tényező befolyásolt: a pénzügyi mozgástér és a fiskális pozíció. Az euróövezet országainak reakcióját összességében úgy értékelhetjük, hogy eltérő válságkezelési stratégiákat tettek magukévá, amiben persze nagy szerep jutott a szóban forgó tagállam gazdaságszervezési hagyományainak, a gazdaságstruktúrából fakadó sajátosságainak és a fiskális pozíciójának is.²¹

Az eurózónához csatlakozott európai uniós tagállamoknak nehézséget okozott, hogy a valutaövezeti tagságnak köszönhetően nem állt rendelkezésükre az önálló tagállami monetáris politika, hiszen ebből fakadóan nem voltak képesek valutaleértékelésre. Ezek a tagállamok ennek köszönhetően jelentős versenyhátrányt szenvedtek, de ez fokozottan igaz a dél-európai országokra.²² A valutaleértékelésének köszönhetően a még nem csatlakozott kelet- és közép-európai uniós tagállamok közül Lengyelország volt az egyetlen az Európai Unióban, ahol nem állt be GDP csökkenés.

Az euróövezeti tagállamok számára így a 2008-as válság felhívta a figyelmet az önálló monetáris politika fontosságára, hiszen ennek nélkülözése okán nemzetközi adósságkimentési segítségre szorultak. Amennyiben azt a felfogást követjük, amely értelmében az eurózónát az egész integráció elitklubjának kell tekinteni, akkor az eurózóna válságát kell kezelni elsősorban és csak utána következhet a többi tagállam. Így gondolkodtak az akkori gazdasági döntéshozók kihangsúlyozva a gazdaságpolitikai koordináció fontosságát. Az utolsó válságévének 2013-at tekinthetjük uniós szinten, hiszen ezt követően az eurózóna tekintetében már növekedést tapasztalhatunk és Görögország helyzete is stabilizálódni látszódott. Ez utóbbi egyébként egy tévedés volt, mint kiderült, hiszen habár előzetesen azt gondolták, hogy helyreáll a nemzetgazdaság, de 2015-ben egy népszavazást követően fenntarthatatlanná vált a görög adósság szintje. Erre a népszavazásra 2015 július 5-én került sor, amit az akkori miniszterelnök Aléxisz Cíprasz kezdeményezett. A görög lakosságnak azt a kérdést tették fel, hogy elfogadják-e az euróövezet és az IMF által tett javaslatokat az államcsőd elkerülése érdekében.²³ Az akkori kormány a javaslatok

²¹ Kiss Á., Szilágyi K. (2014). Miért más ez a válság, mint a többi? Az adósságkepzés szerepe a nagy receszsióban. *Közgazdasági Szemle*, 61 (9), 949–974.o.

²² Tarafás I. (2013). Az euró – vélt és valódi gyengeségek. *Közgazdasági Szemle*, 60 (3), 359–364.o.

²³ Az Európai Bizottság tájékoztatása a tárgyalásokról. Hozzáférhető:

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_15_5270

elutasítása mellett mozgósított és végül a görög lakosság 61,31%-ban az elutasítás mellett döntött, mintegy 3,5 millió érvényes szavazattal.²⁴ Görög gazdasági növekedésről csak 2016-tól beszélhetünk.

A 2008-as globális pénzügyi válság összességében megrengette az európai integráció egészét, különösen az euróövezeti tagállamokat, azonban bizonyos tanulságokkal is szolgált a globális krach.²⁵ A válság próbára tette az integráció belső kohézióját, a válságot megelőző konvergencia nem állt helyre, a belső különbségek pedig dinamikusan nőttek. Emellett kérdésként merült fel az eurózóna jövője is, hiszen a globális pénzügyi válságot követően egyből az euróválság köszöntött be.

Ugyanakkor a Gazdasági és Monetáris Unión kívül eső európai uniós tagállamok számára a válságok egyfajta tanulsággal is szolgálhattak a közös valuta bevezetését illetően: megéri-e lemondani az önálló monetáris politikáról, annak fényében, hogy látták milyen nehéz önálló monetáris politika nélkül kezelni a 2008-ashoz hasonló aszimmetrikus sokkokat? Igaz, eredetileg maga az egész monetáris integráció elméleti síkra épült, amely párosult a politikai elkötelezettséggel. Ez ad magyarázatot arra, hogy miért reagált hevesen a társadalom a nemzetközi hitelezők technokrata felfogására, hiszen a hétköznapi emberek igényei nem találkoztak a hitelezők igényeivel. A kettő között óriási volt a differencia.

Annálfogva, hogy az optimális működés biztosítása csak kellő politikai akarattal vihető végbe, így egy olyan alternatívát kell felmutatni, amelynek hatékony működését a közgazdasági elméletek visszaigazolják, ezen felül pedig a politikai térben is reálisan megvalósítható.²⁶

A jövőben az eurózóna hatékony működését mindenképp szükséges újragondolni, ami 2008-at követően egyértelművé vált. Viszont a 2013-as utolsó válságévet követően, a 2015-ös migrációs válság után az európai integráció újabb kihívás elé került, hiszen 2020-ban

²⁴ The 2015 Greek parliamentary elections: from great expectations to no expectations. Hozzáférhető: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01402382.2016.1171577?journalCode=fwep20>

²⁵ Europe 2020: A strategy for smart, sustainable and inclusive growth. COM(2010) 2020 final, 3 March, European Commission, Brussel.

²⁶ Pelle Anita – Végh Marcell Zoltán: Hogyan változott az euróövezet a kezdetek óta? Pénzügyi Szemle 2019/1. 131-141.o.

berobbant a koronavírus-járvány és az ebből fakadó gazdasági válság. Ez egy minden korábbtól eltérő helyzetet hozott magával, február vége óta pedig a háború kirobbanása is egy sokkhatásként jelentkezik. Ezzel összefüggésben pedig az eurózóna működésének újragondolása sokkal inkább indokoltta vált, mint eddig bármikor.

3.2 AZ EURÓZÓNA HELYZETÉNEK VÁLTOZÁSA A KORONAVÍRUS-JÁRVÁNY ALATT

A következő globális sokkot a 2020-ban Európába is berobbant koronavírus-járvány jelentette. Korábban senki nem gondolta, hogy egy járvány ekkora hatást gyakorolhat a gazdaságra. A 2008-as válsággal összevetve abban hasonlóságot fedezhetünk fel, hogy az európai uniós gazdasági döntéshozók és vezetők ismételten nem látták, illetve jelezték előre a sokkhatás begyűrűzését, így pedig ismételten elkésett az uniós szintű válasz.²⁷ Mivel egy biológiai eredetű válságról beszélhetünk, a járvány terjedésének megakadályozása érdekében leállították a gazdaságot, karanténkötelezettséget és utazáskorlátozást vezettek be a legtöbb országban. A gazdaság ilyen szintű mesterséges leállítása nyilvánvalóan akadályozta annak optimális működését, amit leginkább a kis- és mikrovállalkozások érezték meg – közülük sokan nem is tudták átvészelni a pandémiát és bezártak.

A gazdaság leállítása miatt az európai uniós tagállamok elkezdtek lazítani a költségvetésüket, a jegybankok pedig elkezdtek támogatni az állampapírpiacon és a gazdaságot, hogy az kellőképpen tudjon stabilizálódni. Ennek jegybanki vonatkozására az szolgáltatott megfelelő alapot, hogy a recesszió miatt az infláció elkezdett lassulni. Viszont, ha a dolog másik oldalát vesszük – habár igaz az infláció lelassult –, de a fiskális politika lazítása szerte az Európai Unióban azt az eredményt hozta, hogy megemelkedett a tagállamok államadóssága.

Habár az államadósság és a költségvetési hiány növekvő tendenciát mutatott az egész unióban, a jegybankok olyan programokat hoztak, amelyeknek köszönhetően a hozamok képesek voltak alacsony szinten stabilizálódni, amivel párhuzamosan a kamatterhek szinten

²⁷ A Régiók Bizottságnak véleménye a Covid19-válság tapasztalatairól és tanulságairól a régiókban és városokban. Hozzáférhető: <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a21v0032.cor>

tudtak maradni.²⁸ Ha 2020-at vesszük, akkor jól kirajzolódik, hogy az egész Európai Unióban megugrott a GDP-arányos államadósság, amelyet ha összehasonlítunk az eurózónával, akkor a következőket kapjuk: az eurózónában a GDP-arányos államadósság 102%, az egész Európai Unióban ez a szám 94%. Ezekből pedig az eurózóna „elitklub” jellege nem igazolódik vissza.²⁹

Összességében a fiskális élénkítést követő uniós tendenciát úgy értékelhetjük, hogy ez egy szükséges lépés volt, amit meg kellett tenni, igaz ennek az lett a következménye, hogy szerte az unióban megemelkedett a GDP-arányos államadósság és a költségvetési deficit szintje, ezen felül pedig a monetáris politika és a fiskális politika közt gyengült a függetlenség és egy szorosabb együttműködés figyelhető meg ezen a két területen.

Visszatérve a jegybankokra, az EKB kibővítette az eszközvásárlási programját, aminek hatására csökkentek az állampapírhozamok, kedvező hatást kifejtve a kötvénypiacokon. Az Európai Központi Bank döntéséből következően, folytatta az eszközvásárlási programot 2022-ig.³⁰ Az eurózónában fennmaradt az alacsony kamatkörnyezet, ami ugyan kedvező finanszírozást biztosít a tagoknak, viszont a másik oldalon több kockázat is jelen van. Ilyen például a tagállami monetáris politika feladása és a saját piachoz illeszkedő jegybanki eszköztár. Ezek azért problémásak, mert aszimmetrikus sokkokat így nehezebb kezelni. A másik kockázatot a többletdeflációs hatás jelenti, ami a Balassa-Samuelson hatásból fakad. Ezeken kívül ott van a háttérben a pénzügyi instabilitás, ami a reálkamatok utáni hiteltöbbletből következik. Az euróban alacsony hozamszint jellemző az euróövezeten kívüli tagországok kötvénypiacára is, sőt az euróövezeten kívül eső államok ezt nagyobb mértékben képesek kihasználni.

²⁸ Az Európai Központi Bank eszközvásárlási programja. Hozzáférhető:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/app.hu.html>

²⁹ Török László: A koronavírus miatti államadósság-növekedés az Európai Unió országaiban. Pénzügyi Szemle. 2020/3. 350-363.o. Hozzáférhető: https://www.penzugyiszemle.hu/upload/documents/torokl-2020-3-mpdf_20200930141411_19.pdf

³⁰ Lehmann Kristóf–Mátrai Róbert–Pulai György: A Federal Reserve System és az Európai Központi Bank válság során alkalmazott intézkedéseinek bemutatása. MNB Szemle. 2013. 100-109.o. Hozzáférhető: <https://mnbb.hu/letoltes/lehmann-2.pdf>

Az azonos besorolású európai uniós tagállamok tekintetében – eltekintve attól, hogy tagjai az eurózónának vagy sem – az euró kötvények hozama megegyezik. A különbség csupán abban áll, hogy mivel az euróval operáló tagállamok hivatalos fizetőeszköze az euró, így ezek a tagállamok az akkori várakozások szerint ezen az alacsony hozamon tudtak eladósodni. Ezt a saját valutát használó országok nem engedhetik meg maguknak, hiszen jelentős mértékben megugrana a külső adósságuk a devizaadósságukkal párhuzamosan – amennyiben leértékelődik a hazai árfolyam vagy megugranak jelentősen az eurókamatok. Ez azért óriási probléma, mert ez növelné az adott tagállam sérülékenységét és kötvényhozamait.

Mindamellet, hogy egyrészt az eurózóna hozamelőnye nem tekinthető stabilnak, másrészt az országspecifikus tényezők is jelentős befolyással rendelkeznek, azon felül a 2008-as válság után az eurózóna hozamelőnye csökkent és mérséklődött az azt követő időszakban is.³¹ Összességében így elmondhatjuk az eurózónáról, hogy a tagság a pandémia tekintetében vegyes képet mutat: előnyökkel és hátrányokkal egyaránt jár.

4. A V4 ORSZÁGOK ÉS A KÖZÖS VALUTA

Ezen a ponton szűkítem le a dolgozat vizsgálódási körét a visegrádi országokra. Ahogy a bevezetőben utaltam rá ebben a fejezetben négy esettanulmány fog szerepelni. Magyarország, Lengyelország, Csehország és Szlovákia sok szempontból hasonlóságokat mutatnak: közös történelmi múlt, kultúra, hasonló gazdaság szerkezet. Mind a négy ország az Európai Unió 2004-es bővítésével vált teljes jogú tagjává az integrációnak. A rendszerváltozást követően mindegyik ország számára prioritásként szerepelt az Európai Unióhoz való minél előbbi csatlakozás. 2004-et követően mindegyik ország elköteleződést vállalt a közös valuta bevezetése mellett, viszont ennek eddig csak Szlovákia tett eleget. A 2008-as válság egy törést okozott e tekintetben, ahogy a koronavírus-járvány okozta gazdasági sokkhatás is a háborúval egyetemben. A következőkben ismertetésre kerül a

³¹ Babos Dániel, Végh Noémi: Kéz a kézben – A Covid-válság a fiskális és monetáris politika szorosabb együttműködését okozta. Hozzáférhető: <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/szakmai-cikkek/monetaris-politika/babos-daniel-vegh-noemi-kez-a-kezben-a-covid-valsag-a-fiskalis-es-monetaris-politika-szorosabb-egyuttmukodeset-okozta>

visegrádi országok helyzete, hogy mennyire feleltek meg a legutóbbi két konvergenciajelentésben (2020, 2022) illetve, hogy ezek a mutatók a pandémiát követően közeledtek vagy távolodtak.

Szlovákia esetében, mivel az euróövezet tagja, a konvergenciajelentés helyett a bevezetés körülményeit ismertetem, illetve a 2008. évi konvergenciajelentést, amelyben Szlovákia még a saját nemzeti valutáját, a koronát használta.

A konvergenciajelentésről előjáróban pár dolgot szeretnék leszögezni: 1991. január 1-je óta az Európai Unió 19 tagállama vezette be az eurót.³² A 2020. és a 2022. évi konvergenciajelentés így hét tagállamot vizsgál: Bulgária, Csehország, Horvátország, Magyarország, Lengyelország, Románia, Svédország. Mivel a dolgozat a visegrádi országokra fókuszál, így a konvergenciajelentés csupán ezekre az országokra vonatkozó részét fogom ismertetni.

4.1 MAGYARORSZÁG

A 2000-es évekbeli hazai gazdaságra jellemző volt, hogy egyre távolabb került a nominális kritériumrendszer teljesítésétől, holott akkor megvolt a politikai akarat is a minél előbbi euróadaptáció felé. A közös valutával kapcsolatban optimista állásponton lévők szerint ez azért volt nagy probléma, mert a kritériumrendszer teljesítése az euró bevezetésétől függetlenül érdekében áll az országnak, hiszen az elősegítené a stabilizációt és a felzárkózást is. Ebben az időszakban a saját valutából származó hátrányok sokasága érintette Magyarországot – némelyik jelenleg is érinti hazánkat –, hiszen a valutaárfolyam szélsőséges kilengéseket produkált, a valutaleértékelődés pedig aláásta a makrogazdasági stabilitást, ezen felül pedig fokozta az inflációt, illetve az inflációs várakozásokat. Az önálló monetáris politika előnyét sem tudta élvezni az ország, hiszen Magyarország mozgásterét jelentősen beszűkítette, hogy óriásira duzzadt a belföldi devizaadósság, az akkori kormány gazdaságpolitikája miatt pedig a piaci hangulat hektikusan változott, az országkockázat

³² Dánia korábban már jelezte, hogy nem szeretne részt venni a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszában, azonban a valóságban mégis részt vesz az árfolyam +/- 2,25%-os sávja miatt. Dánia így csak akkor foglalható bele a 2014 óta két évente publikált konvergenciajelentésekbe, ha azt külön kéri.

pedig mindezekből is fakadóan megemelkedett. Ezen problémák miatt pedig nem volt olyan hosszútávú stratégiai program, amely képes lett volna biztosítani azt, hogy az euróadaptációt követően Magyarország képes legyen kihasználni a közös valuta előnyeit az akkori gazdasági helyzet mellett.³³ A koronavírus-járvány egyértelműen megnehezítette a kritériumok teljesítését, amely ezen felül sem egy egyszerű feladat a szóban forgó nemzetgazdaságok számára.

Magyarországon 2020 márciusában a 12 havi átlagos HICP-inflációs ráta bőven meghaladta az árstabilitási kritérium által előírt 1,8%-os referenciaértéket, hiszen ez a mutató Magyarországon a vizsgált időszakban 3,7% volt. A járvány kapcsán már az előzetes várakozásokban is érezhető volt egyfajta bizonytalanság a mutató alakulását illetően. A járvány hatásainak ellensúlyozására, illetve megfékezésére a magyar nemzeti hatóságok a monetáris politikai eszközeihez nyúltak, de végrehajtottak bizonyos fiskális és makroprudenciális intézkedéseket is. Ha az elmúlt tíz éves időszakot vizsgáljuk, akkor láthatjuk, hogy a vizsgált időszakban az inflációs ráta -0,3% és 5,7% között ingadozott, amely egy viszonylag széles sávú ingadozásként értelmezhető.³⁴ Ennek az időszaknak az átlaga 2,5% volt, ami, habár igaz alacsonyabb, mint a fent leírt 3,7%, de még így is magasnak számít az 1,8%-os kritériumhoz képest.³⁵ A magyar inflációs konvergencia tekintetében azonban hosszútávon aggodalmak merültek fel a fenntarthatóságot illetően. A felzárkózási folyamattal borítékolható, hogy az inflációs különbség pozitív lesz. Ahhoz, hogy ez ne így legyen a nominálárfolyamnak fel kellene értékelődnie. Olyan megfelelő gazdaságpolitikai intézkedésekre lenne szükség tehát Magyarországon, amelyek képesek megelőzni túlzott ároldali nyomást és a makrogazdasági egyensúlyhiány felhalmozódását.

Ha következő kritériumra ugunk és megvizsgáljuk Magyarország költségvetési egyenlegének és adósságrátájának alakulását az adott időszakban, akkor érdekes számokat láthatunk. 2019-ben a magyar államháztartás költségvetési egyenlege megfelelt a maastrichti kritériumrendszerben foglaltaknak, viszont a magyarországi adósságráta

³³ Neményi Judit, Oblath Gábor: „Az euró bevezetésének újragondolása” Közgazdasági Szemle, 2012/LIX. évf. 572.

³⁴ KSH, főbb inflációs ármutatók. Hozzáférhető: https://www.ksh.hu/stadat_files/ara/hu/ara0001.html

³⁵ A KSH adatai szerint a fogyasztói-árindex az előző évhez viszonyítva, 2010-ben 4,9%, 2011-ben, 3,9%, 2012-ben 5,7%, 2013-ban 1,7%, 2014-ben -0,2%, 2015-ben -0,1%, 2016-ban 0,4%, 2017-ben 2,4%, 2018-ban 2,8%, 2019-ben 3,4% volt, amelyek 10 éves átlaga 2,5%.

referenciaértéke nem teljesítette a nominális kritériumrendszerben foglaltakat, annak ellenére, hogy ez a mutató 2012 és 2019 közti időszakban folyamatos csökkenő tendenciát produkált.

2013 óta Magyarország a Stabilitási és Növekedési Paktum prevenciók részének hatálya alatt van. 2018-ban pedig az ország a jelentés eltérési eljárás hatálya alá került. Az Európai Bizottság már 2020. évi előrejelzésében is azt jósolta, hogy a fiskális pozíciók romlanak, amelyet a jelentés a gazdasági konjunktúra hirtelen romlásának és a válságkezelés címen végrehajtott költségvetési intézkedéseknek tulajdonított, ami végül be is igazolódott.

Az Európai Bizottságnak létezik, egy úgynevezett „adósságfenntarthatósági figyelője”, amelyet 2019-ben – tehát még a koronavírus-világjárvány és a háború előtt – adtak közre, amely kimutatta, hogy a magyarországi fiskális stressz kockázata alacsony rövid, illetve középtávon, hosszútávon pedig közepes.

Az államháztartás fenntarthatóságát illetően viszont az előregező korfájú magyar társadalom kockázatot generál. Azon szakpolitikai intézkedések tekintetében, amelyek a koronavírus-járvány kezelését szolgálják szükség van a prudens fiskális politika fenntartására a jövőben is, ez pedig fokozottan igaz a szilárd államháztartás megőrzése tekintetében is. A koronavírus-járvány negatív hatásai miatt viszont valószínűleg a költségvetési pozíció jelentősen romlani fog párhuzamosan az adósságráta emelkedésével.

Ha a hosszú lejáratú kamatokat vizsgáljuk a 2019 áprilisi és a 2020 márciusi referencia-időszakban, akkor arra a következtetésre juthatunk, hogy Magyarországon a hosszú lejáratú kamatok átlagosan 2,37%-on álltak, vagyis a maastrichti konvergenciakritériumok ide vonatkozó szabályozása szerinti 2,9%-os referenciaértéket nem lépték át.

A 2020. évi konvergenciajelentés szerint Magyarországon egy átfogó, ugyanakkor stabilitásorientált gazdaságpolitikára lenne szükség párhuzamosan bizonyos széleskörű szerkezeti reformokkal, mivel úgy gondolják, hogy mindezekkel együttesen kedvező környezet jöhet létre a fenntartható konvergencia számára. A makrogazdasági egyensúlyi problémák tekintetében az Európai Bizottság nem sorolta be Magyarországot azon országok körébe, amelyeket 2020-ban a riasztási mechanizmus keretében kell mélyrehatóan elemezni. Viszont megjegyzik, hogy az ország profitálhatna olyan szerkezeti reformok

bevezetéséből, amelyek alapvetően az állami intézmények és a közigazgatás minőségének javítását céloznák meg, másrészt javasolják Magyarország számára a megfelelő termék- és munkaerőpiaci politikák végrehajtását. Magyarország számára javasolják ezeken felül azt is, hogy az illetékes nemzeti hatóságok javítsanak a felügyeleti gyakorlatukon, mégpedig úgy, hogy kövessék a nemzetközi és Európai Unió szervek ajánlásait, ezen felül pedig javasolják még az együttműködést más Európai Unió tagállamok nemzeti felügyeleti szerveivel a felügyeleti kollégiumokban. Ettől várható szerintük a pénzügyi rendszerbe vetett bizalom további támogatása.

Ezen felül még a jelentés további kritikával is él Magyarország felé: ugyanis a jelentés szerint bizonyos követelményeknek nem felel meg a magyar jog. Itt sorolják fel a jegybanki függetlenséget, a monetáris finanszírozás tilalmát, az „euro” egységes helyesírását és az eurorendszerbe való jogi integrálódást. Végül az Európai Központi Bank 2020. évi konvergenciajelentése azzal zárul, hogy Magyarország egy olyan Európai Unió tagállam, amely eltérésekkel rendelkezik.³⁶

Ami a jelenlegi helyzetet illeti, mivel globális szinten egy inflációemelkedési trendet figyelhetünk meg az inflációs kritériumot hazánk továbbra sem teljesíti. Novemberben a KSH adatai szerint 22,5% volt a hazai inflációs ráta, amellyel az unió leggyengébben teljesítő tagállamai között helyezkedünk el.³⁷ A pénzügyi stabilitásra vonatkozó kritériumokban 2020-hoz képest 2021 negyedik negyedévére egy bizonyos fokú javulás figyelhető meg, azonban még mindig jelentősen elmaradunk a nominális kritériumrendszerben meghatározott arányoktól. A KSH adatai alapján a 2021-es év deficitje a GDP arányában 6,8% volt, amely 1% pontos javulás a 2020-as 7,8%-hoz képest, ami 25 milliárdos differenciát jelent, de még így is 3736 milliárd forintos deficitről beszélhetünk.

Ha a GDP-arányos államadósságot vesszük figyelembe, akkor 2021 végén 76,8%-on állt ez a mutató a Magyar Nemzeti Bank adatai szerint, ami forintban kifejezve mintegy 42.414

³⁶ Az Európai Központi Bank 2020. évi Konvergenciajelentése. 67-68.o. Hozzáférhető:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202006~9fefc8d4c0.hu.pdf>

³⁷ KSH: A fogyasztóiár-index fogyasztási főcsoportok szerint és a nyugdíjas fogyasztóiár-index.

Hozzáférhető: https://www.ksh.hu/stadat_files/ara/hu/ara0002.html

milliárd forintot jelent. Ez összevetve a pandémia előtti számhoz képest jelentős romlás, hiszen 2019-ben 65,5%-on álltunk, ami már belátható távolságra volt a megkövetelt kritériumtól. Azonban, ha a 2020-as számmal vetjük össze, akkor jól láthatjuk, hogy az akkori 79,6%-hoz képest jelentős javulásról beszélhetünk.³⁸ Ebben szerepe lehet a magyar gazdasági növekedésnek is, hiszen a GDP-arányos államadósság képes csökkenni, amennyiben az adott ország az előzetesen vártnál nagyobb növekedést képes produkálni, emellett pedig a magas infláció az államadósság csökkenésének irányába mutat mindaddig, amíg az infláció okán a növekvő kamatok nem kezdik el drasztikusan növelni a kamatterheket.

A 2022. évi konvergenciajelentés idén júniusban látott napvilágot. Magyarország a jelentés szerint egyetlen kritériumot sem teljesít. 2022. áprilisában Magyarországon a 12 havi átlagos HICP-inflációs ráta a 6,8%-kal jóval meghaladta a 4,9%-os referenciaértéket. Azóta ez az arányszám dinamikusan emelkedett nem csupán Magyarországon, ami a háború kirobbanása miatt előállt kínálati szűk keresztmetszeteknek, a magasabb nyersanyagáraknak és a bővülő árnyomásnak tulajdonítható. A 12 havi átlagos HICP-inflációs ráta az elmúlt tíz évben viszonylag széles sávon ingadozott: -0,3 és 6,8% között, az időszak átlaga így pedig 2,5% volt, ami magasnak számít. Az inflációs konvergencia magyarországi fenntarthatósága ugyanakkor aggályokat vet fel. Az egy főre jutó GDP és az árszintek Magyarországon továbbra is alacsonyabbak az euróövezeti számoknál, ami azt jelenti, hogy maga a felzárkózási folyamat pozitív inflációs különbözetet eredményez az euróövezettel szemben, kivéve abban az esetben, ha a nominálárfolyam felértékelődése ezt nem ellensúlyozza.

A legfrissebb konvergenciajelentés szerint Magyarországon mind a költségvetési deficit, mind az államadósság jóval meghaladja a kritériumrendszerben előírt szintet. Ez annak tulajdonítható, hogy a koronavírus-járvány jelentős makrogazdasági és fiskális bizonytalanságot jelentett, amit legújabbán a háború gazdasági hatásai is fokoztak. Mindezekre tekintettel azonban az Európai Bizottság nem kezdeményezett újabb túlzottdeficit-eljárást. A bizottsági előrejelzés mutat javulást ezekben a mutatókban,

³⁸ KSH: A magyar kormányzati szektor egyenlege és a kormányzati szektor adóssága a GDP százalékában: https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/krm/krm2112.html?utm_source=kshhu&utm_medium=banner&utm_campaign=theme-kormanyzati-penzugyek

azonban nem megfelelő mértékben, ami összességében kérdéseket vet fel az államháztartás fenntarthatóságát illetően.

A fiskális politikának továbbra is agilisnek kell lennie a járványhelyzetre való reakcióban, de a jelenlegi geopolitikai helyzetre tekintettel hatékony intézkedések és prudens, illetve növekedésbarát fiskális politikák is szükségesek. Mindezek elengedhetetlenek mind a hiány, mind az adósságráta mérsékléséhez.

Az árfolyamra tekintve leszögezhetjük, hogy továbbra sem vett és vesz részt a forint az ERMII rendszerében. A 2020. május 26. és 2022. május 25. közti kétéves referenciaidőszakban a forinttal rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek. A forint ugyanakkor az euróval szemben a referenciaidőszakban nagymértékű volatilitást mutatott. 2022. május 25-én a forint árfolyama eurónként 388,25 volt, de a jelentés óta eltelt időszakban ebben hatalmas változások álltak be: jelenleg 390 és 410 forint között ingadozik. Ebben a háború árfolyamra gyakorolt hatásai és a helyreállítási alap hiányzó forrásai erős szerepet játszanak, igaz ez utóbbi tekintetében az elmúlt hetekben született meg a megállapodás a magyar kormány és az Európai Bizottság között. Az említett 388,25-ös árfolyam, ami a jelentésben szerepel csaknem 10,7%-kal volt gyengébb, mint a kiinduló 2020 májusi átlagos szint.

Itt érdemes kitérni arra is, hogy a Magyar Nemzeti Bank 2020 júniusában repókeret-megállapodást kötött az Európai Központi Bankkal, amely értelmében 4 milliárd eurós kölcsönt vehet fel legfeljebb, de csak megfelelő – euróban denominált – fedezet ellenében. Éppen azért, hogy eurolikviditást tudjon nyújtani a magyar pénzügyi intézmények részére. Ez a megállapodás lényegében hozzájárult a pénzügyi sebezhetőség potenciális kockázatainak a csökkentéséhez és hatással van az árfolyam alakulására is.

A hosszú lejáratú kamatokra áttérve a jelentés szerint 2021 májusa és 2022 áprilisa közti referenciaidőszakban a hosszú lejáratú kamatok átlagosan 4,1%-on álltak, ami a kritériumrendszer alapján meghatározott 2,6%-ot jóval meghaladja. A teljes képhez azonban hozzátartozik, hogy Magyarországon 2012 óta folyamatosan csökkentek a hosszú lejáratú kamatok: 8%-ról 4% környékére. A jelentés óta ezek a számok szintén emelkedtek, amelyekben nem meglepően kulcsszerepet játszik egyrésről a pandémia gazdasági

utóhatása másrésről a közvetlenül a pandémiát követően február végén kirobbant háború negatív gazdasági hatása (energiaárak, infláció).

A 2022-es jelentés Magyarországra vonatkozó szakasza is azzal zárul, hogy Magyarországnak a felzárkózáshoz, a kedvező gazdasági környezet megteremtéséhez stabilitásorientált gazdaságpolitikára van szüksége.

A makrogazdasági egyensúlyproblémákat illetően az Európai Bizottság Magyarországot ugyan nem sorolta a riasztási mechanizmus keretében készült idei év eleji jelentésében a mélyrehatóan elemzendő országokhoz, ugyanakkor április 27-én az Európai Bizottság küldött egy írásbeli felszólítást a magyar hatóságoknak az uniós költségvetés védelméről szóló feltételrendszer szerint, ugyanis aggodalmak merültek fel a jogállamiság kérdésével kapcsolatban.

A konvergenciajelentés továbbra is szorgalmazza az állami intézmények és közigazgatás tekintetében a szerkezeti reformokat a megfelelő termékpiazi politikák végrehajtásával együtt. A konvergenciajelentés változatlanul kritizálja a pénzügyi rendszerbe vetett bizalmat. A bizalom javítása érdekében szorgalmazza, hogy a magyar hatóságok javítsanak a felügyeleti gyakorlatukon nevezetesen oly módon, hogy kövessék a nemzetközi és európai szervek ide vonatkozó ajánlásait azon felül, hogy erősíteniük kellene a kooperációt más tagállami felügyeleti szervekkel.

Végül a jelentés a magyar joggal kapcsolatban kitér arra, hogy az nem felel meg néhány alapvető kritériumnak: itt említhető szerintük a jegybanki függetlenség, a monetáris finanszírozás tilalma, az „euro” egységes helyesírása és az eurorendszerbe való jogi integrálódás is. De ez nem újdonság, hisz az eddigi jelentések is kritizálták ezeket az elemeket.³⁹

³⁹ Az Európai Központi Bank 2022. évi Konvergenciajelentése. 69-71.o. Hozzáférhető:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202206~e0fe4e1874.hu.pdf>

4.2 LENGYELORSZÁG

Lengyelországra áttérve a 2020-as konvergenciajelentésben sok tekintetben hasonlóság figyelhető meg Magyarországgal. Ha az inflációt vesszük figyelembe, akkor 2020 márciusában Lengyelországban a 12 havi átlagos HICP-inflációs ráta 2,8%-on állt, ami elég messze volt a 2020-as referenciaértéktől, ami 1,8% volt. A koronavírus-járványt követően az idei márciusi inflációs adat – még a 2022-es konvergenciajelentés előtt – 11%-ot mutatott Lengyelországban, amivel így tovább távolodtak a lengyelek a referenciaértéktől.⁴⁰

A konvergenciajelentés szerint Lengyelországban azért, hogy kellően ellensúlyozzák a pandémia begyűrűzéséből fakadó negatív gazdasági hatásokat, sor került fiskális, monetáris és makroprudenciális intézkedésekre is. A lengyel infláció a magyarhoz hasonlóan az elmúlt tíz évben (2010-2020) elég széles sávon mozgott, egész pontosan -0,7 és 4,1% között, és ennek az időszaknak az átlaga 1,5% volt, ami egy mérsékelt kategóriába sorolható.

Hosszútávon szemlélve a lengyel inflációt, aggodalom merülhet fel annak fenntarthatóságával kapcsolatban, amit indokol az a tény, hogy jelentősen alacsonyabb a lengyel árszint és az egy főre jutó bruttó hazai termék aránya az euróövezeti arányhoz képest. A felzárkózási folyamat pozitív inflációs többletet hoz lengyel viszonylatban, amit csak úgy lehetne elkerülni vagy egyensúlyba hozni, ha a nominálárfolyam felértékelődik. Ahhoz pedig, hogy ne halmozódjanak fel túlzottan az inflációs nyomások és a makrogazdasági egyensúlyhiány, a lengyel kormánynek olyan gazdaságpolitikai intézkedések mellett kell támogatólag fellépnie, amelyek mindezt képesek kellően ellensúlyozni.

A lengyel pénzügyi stabilitás azonban jelentősen eltér a magyartól, elég ha csak azt vesszük figyelembe, hogy a lengyel államadósság és költségvetési deficit szintje 2019-ben még megállta a helyét a konvergenciakritériumokkal szemben. A koronavírus-járvány következtében azonban ennek végeszakadt, hiszen több más országhoz hasonlóan itt is emelkedett a hiány és az államadósság.

⁴⁰ Elszállt a lengyel infláció. Hozzáférhető: <https://tozsdeforum.hu/mti/nemzetkozi-piacok/europa/elszallt-a-lengyel-inflacio/>

Magyarországhoz hasonlóan a lengyelek a Stabilitási és Növekedési Paktum prevenció ágának hatálya alatt állnak 2015 óta. A pandémia begyűrűzését megelőzően teljesült az adósságráta csökkenése a hiánycélnak megfelelően, viszont kérdés, hogy a pandémia után ez mennyiben tartható, hiszen a pandémia alatt megugrottak ezek a mutatók.⁴¹ Ezt igazolja az is, hogy 2021 őszén Morawiecki lengyel miniszterelnök bejelentette a költségvetés áttekintését.⁴²

2019-ben az Európai Bizottság közzétett egy olyan előrejelzést, amelyben megállapították, hogy a lengyeleknek alacsony a fiskális fenntarthatóságból eredő kockázataik. A pandémia begyűrűzésekor a lengyel kormány prioritásként határozta meg azt, hogy a járványkezeléshez elengedhetetlen szakpolitikai döntések lehetőleg ne veszélyeztessék a szilárd államháztartást és annak egyensúlyának felborulását, enne biztosítása érdekében pedig a jövőben továbbra is szükségesnek mutatkozik a prudens fiskális politika folytatása.

Ami az árfolyamstabilitást illeti a lengyel nemzeti valuta a złoty szintén nem szerepelt az ERMII rendszerében, hanem rugalmas árfolyamrendszert követett. A valuta az euróval szemben a referenciaidőszakban mondhatni nagy árfolyamváltozásokat mutatott fel: a 2020. március 31-i adat szerint 1 euró 4,5506 lengyel złoty volt, amit ha összevetünk 2018 áprilisával, akkor 8,5% ponttal gyengébb eredményt kapunk.

Az elmúlt 10 évet vizsgálva elmondhatjuk, hogy a lengyel tökemérleg és folyó fizetési mérleg javulást mutatott, azonban ezt beárnyékolja az a tény, hogy Lengyelország magas kötelezettségekkel rendelkezik kifelé. Ezek a kötelezettségek leginkább nettó működőtőke-befektetésből állnak, habár 2017 óta egy csökkenő tendencia állt be.⁴³

⁴¹ Az egyik nagy hitelminősítő szerint a lengyel gazdaság megéri az EU-val zajló vitát. 2021. október.

Hozzáférhető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20211011/az-egyik-nagy-hitelminosito-szerint-a-lengyel-gazdasag-megerzi-az-eu-val-zajlo-vitat-504656>

⁴² Olyan sok pénz folyik be a lengyel államkasszába, hogy át kellett tervezni a költségvetést. 2021.

szeptember. Hozzáférhető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210921/olyan-sok-penz-folyik-be-a-lengyel-allamkasszaba-hogy-at-kellett-tervezni-a-koltsegetest-501586>

⁴³ KSH: A folyó fizetési mérleg egyenlege. Hozzáférhető:

https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_int042b.html

Ha a lengyel hosszú lejáratú kamatozat vesszük figyelembe, akkor jól láthatjuk, hogy 2020-ban teljesült ez a kritérium, hiszen a referenciaérték 2,9% volt, a lengyel hosszú lejáratú kamatok pedig bőven ez alatt, 2,2%-os értéken alakultak. Ez egy hosszú folyamat eredményeként állhatott elő, hiszen 2010 óta csökkenek a hosszú lejáratú kamatok Lengyelországban nagyságrendileg 6%-ról jutottak el 2% környékére.

Összességében Lengyelországnak a 2020-as jelentés alapján van még mit előrelépnie ahhoz, hogy megteremtse a konvergenciát, az ideális gazdasági környezetet ahhoz, hogy valamikor a zloty-t felváltsa az euró. A feladatokat három csoportra lehetne bontani: stabilitásorientált gazdaságpolitika, olyan intézkedések, amelyek garantálják a pénzügyi stabilitást, célzott szerkezeti reformok.

Ahhoz, hogy ezeket hatékonyan végre lehessen hajtani, meg kell őrizni a lengyel bankrendszer pénzügyi helyzetének eddig is tanúsított stabilitását, így képes fennmaradni a bizalom a külföldi befektetők részéről, ami termékeny táptalaja lehet a gazdasági növekedésnek. Az Európai Bizottság ajánlása alapján a szerkezeti reformoknak törekednie kell a termékpiaci verseny elősegítésére, a munkaerőpiaci súrlódások csökkentésére, az innováció, a privatizáció és az infrastruktúra modernizálására.⁴⁴

Kritikaként merült fel, hogy a lengyel jogszabályok, illetve a lengyel jogszabályi környezet nem alkalmas a lengyel jegybanki függetlenség biztosítására, illetve garantálására, az adatok bizalmas kezelésére, a monetáris finanszírozás tilalmára és nincs meg az euróövezetbe való jogi értelemben vett integrálódás alapvető feltételei. Igaz ezek egy része rendkívül átpolitizált. Lengyelországot a jelentés szintén az eltéréssel rendelkező tagállamok köréhez veszi végeredményben, mint Magyarországot.⁴⁵

⁴⁴ A lengyel bankrendszer nemzetköziesedése és a devizahitelezés. Hitelintézeti Szemle, 2015. november, 14. évf., Különszám. 145-155.o. Hozzáférhető: <https://ideas.repec.org/a/mnb/finrev/v14y2015i5p145-155.html>

⁴⁵ Az Európai Központi Bank 2020. évi Konvergenciajelentése 69-70.o. Hozzáférhető: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202006~9fefc8d4c0.hu.pdf>

A legfrissebb 2022. évi konvergenciajelentésben abban nem volt változás, hogy a 2020-as jelentésben sem teljesítették a lengyelek az árstabilitási kritériumot: a legfrissebb jelentés szerint a 12 havi átlagos HICP-inflációs ráta Lengyelországban 7%, azaz jóval a 4,9%-ban meghatározott referenciaérték felett volt. A pandémia berobbanásakor nagy volt a bizonytalanság az árstabilitást illetően, hogy a jövőben miként fog alakulni. Éppen azért hajtottak végre a lengyel hatóságok makroprudenciális és fiskális intézkedéseket, hogy ellensúlyozzák a pandémiás hatásokat, amire februárban ráakódott még a háborús sokk is. A magas nyersanyagárak, a bővülő árnyomás és a háború nevezhető meg fő okként az árstabilitás drasztikus romlása tekintetében, hiszen egyre súlyosbodtak mindezek hatására a kínálati szűk keresztmetszetek. Az elmúlt 10 évben a lengyelek esetében is elmondhatjuk, hogy széles sávon ingadozott, amit a jelentés is megerősít: az elmúlt 10 évben 0,7 és 7% között ingadozott a ráta, ami egy 1,7%-os átlagot jelent, ami egy mérsékelt számnak könyvelhető el.

Lengyelország esetében is aggályok merültek fel az inflációs konvergencia fenntarthatóságát illetően, mivel lengyel esetben is az egy főre jutó GDP az árszintekkel egyetemben szintén alacsonyabbak, mint az euróövezetben. Ami a túlzott ároldali nyomást, valamint a makrogazdasági egyensúlyhiányok felhalmozódását illeti, ezek megelőzését a felzárkózást segítő megfelelő gazdaságpolitikai intézkedésekkel kellene a jelentés szerint elősegíteni.

Amiben nem történt még változás az előző jelentéshez képest az a költségvetési hiány és az államadósság Lengyelországban: továbbra is megfelel a kritériumrendszernek, holott a 2020-as jelentés aggódott a túlzott emelkedéstől. 2021-ben a lengyel államháztartás költségvetési egyenleg jóval a 3%-os érték alatt tudott maradni, mint ahogy az adósságráta is a 60%-os kritérium alatt maradt. 2019-ig igaz volt az Lengyelországra, hogy a hiánycél teljesült az adósságráta csökkenésével egyetemben. 2021-ben is teljesült a hiánycél, ami a GDP 1,9%-ának felelt meg. Ugyanakkor a jelentés aggódik amiatt, hogy a 3%-os érték fölé fog kúszni a hiány: az Európai Bizottság előrejelzése szerint a költségvetési egyensúly észlelhetően romlani fog, aminek elsődleges okai az Ukrajnából érkező háborús menekültek segítési költségei, a jóval magasabb kamatkiadások, az átmeneti mentőintézkedések a magas energia- és élelmiszer-infláció ellen, de ide vehetjük az alacsonyabb bevételeket is, ami a lengyel jövedelemadó-reformnak köszönhető.

Az előrejelzett problémák ellenére a háború és a pandémia együttes hatásainak köszönhetően az Európai Bizottság ebben az esetben sem indított túlzottdeficit-eljárást. Annak ellenére sem, hogy 2020-ban az államháztartási hiány meghaladta 3%-os értéket, de az adósságráta a 60%-os érték alatt maradt. 2021-ben miután lejárt a legtöbb pandémia miatt bevezetett veszélyhelyzeti intézkedés, csökkenni tudott a hiány a GDP-arányos államadósság 53,8%-ra mérséklődésével egyetemben. Az Európai Bizottság várakozásai szerint Lengyelország adóssága a 60%-os érték alatt fog maradni, de például az előregedő társadalom és a kedvezőtlen kiinduló költségvetési pozícióból adódóan mind közép- és mind hosszútávon közepes fiskális fenntarthatósági problémákkal fog szembesülni.

A jelentés szintén azt javasolja a lengyeleknek, hogy tartsák meg az agilis fiskális politikát a járványhelyzetre tekintettel, ugyanakkor a feszült geopolitikai légkörben olyan hatékony, jól irányzott intézkedések, valamint prudens és növekedésbarát fiskális politikákat kell kialakítani, amelyek fenntartják a stabil államháztartást, illetve elősegítik annak létrejöttét.

Szintén nem történt változás abban sem, hogy a lengyel złoty nem vett részt az ERMII rendszerében a 2020. május 26. és 2022. május 25. közti kétéves referenciaidőszakban és rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele. Elmondhatjuk a złoty-ról, hogy viszonylag nagy volatilitást mutatott a referenciaidőszakon az euróval szembeni átlagos árfolyam vonatkozásában. A referenciaidőszak végén, azaz 2022. május 25-én az árfolyam eurónként 4,6210 złoty volt, ami a kezdeti 2020 májusi szinthez viszonyítva egy 2,1% ponttal gyengébb eredmény.

Itt érdemes kitérni arra is, hogy swapkeret-megállapodást kötött az Európai Központi Bankkal a lengyel Narodowy Bank Polski. Ennek a megállapodásnak a keretében złoty ellenében maximum 10 milliárd eurós kölcsönt vehet fel a lengyel pénzügyi rendszer az eurolikviditási-igények kielégítésére. A Sveriges Riksbanknak ugyanakkor az EKB-vel szintén volt egy swap-megállapodása, amely mivel csökkentette a pénzügyi rendszer sebezhetőségét több, mint valószínű, hogy hatott a referenciaidőszak végén a złoty árfolyamának alakulására.

A lengyelek a hosszú lejáratú kamatok tekintetében rontottak az előző jelentéshez képest, hisz míg a 2020-as konvergenciajelentésben az akkori referenciaérték alatt voltak, a mostani jelentés szerint a hosszú lejáratú kamatok Lengyelországban 3%-on állnak, ami a 2,6%-os

referenciaérték felett van. De a teljes képhez hozzátartozik, hogy a hosszú lejáratú kamatok a közép-európai országban 2012 óta folyamatosan csökkentek: a 12 havi átlagos kamatok nagyjából 6%-ról 3%-ra csökkentek. A kép így már jóval árnyaltabb.

A 2022-es konvergenciajelentés lengyel esetben is kiáll a stabilitásorientált gazdaságpolitika, a célzott szerkezeti reformok, valamint a pénzügyi stabilitást elősegítő intézkedések mellett, hogy ezzel is elősegítsék a fenntartható konvergenciát Lengyelországban. A jelentés szerint muszáj megerősíteni a bankszektor jelenleg is szilárd pénzügyi helyzetét, hogy fenntartsák a befektetők bizalmát, valamint, hogy hozzájáruljanak a bankszektor gazdasági növekedéséhez. A gazdasági növekedést mindezekkel együtt célzott szerkezeti reformokkal kell elősegíteni, ami csökkenti a munkaerőpiaci súrlódásokat, elősegíti a termékpiaci versenyt, felgyorsítja az innovációt és az infrastruktúra modernizálását.

Ebben az esetben is szorgalmazták, hogy ahhoz, hogy a pénzügyi rendszerbe vetett bizalom erősebb legyen a mostaninál, a lengyel hatóságoknak tovább kell javítani a felügyeleti gyakorlatukon azzal, hogy fontólóra veszik az európai és nemzetközi szervek ajánlásainak alkalmazását és szorosabbra fűzik a kooperációt más uniós tagállamok felügyeleti szerveivel.

A lengyel jogszabályokkal kapcsolatban is fogalmaztak meg kritikát, mondván, hogy azok nem felelnek meg olyan kritériumoknak, mint a jegybanki függetlenség, a bizalmas adatkezelés, a monetáris finanszírozás tilalma, valamint az eurorendszerbe történő jogi integrálódás.⁴⁶

4.3 CSEHORSZÁG

Csehország rendelkezik a visegrádi országok közül a legfejlettebb iparral. A 2020-as konvergenciajelentés szerint a HICP inflációs-ráta a magyar és a lengyel esethez hasonlóan jelentősen meghaladta a kritériumrendszerben szereplő referenciaértéket. Ez szám szerint cseh esetben 2,9% volt, szemben az 1,8%-os referenciaértékkel. Szintén elmondható, hogy

⁴⁶ Az Európai Központi Bank 2022. évi Konvergenciajelentése. 71-72.o. Hozzáférhető:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202206~e0fe4e1874.hu.pdf>

napjaink globálisan érezhető inflációs sokkja miatt Csehországban is megugrott az infláció. A koronavírus-járvány begyűrűzésekor pedig a cseh hatóságok szintén próbálták ellensúlyozni a negatív gazdasági sokkot fiskális, makroprudenciális és monetáris gazdaságpolitikai intézkedésekkel.

Ha megvizsgáljuk a cseh HICP-infláció alakulását 2010 óta, akkor kirajzolódik egy méréselt trend: 0,2 és 3,6% környékén ingadozott maga a ráta, ami egy 1,6%-os átlagot jelent. A HICP-infláció tekintetében a csehek hasonlóan teljesítenek a lengyelekhez: a cseh esetben az egy főre jutó bruttó hazai termék és az árszintek összevetve az eurózónás adatokkal sokkal alacsonyabbak.

Ha a pénzügyi stabilitásra vonatkozó kritériumokat tekintjük át, akkor láthatjuk, hogy a lengyelekhez hasonlóan a csehek is megfeleltek, hiszen a GDP-arányos cseh államadósság és költségvetési deficit is a referenciaérték alatt teljesített egészen 2019-ig. A 2019-ig eltelt időszakban a cseh gazdaság mindig teljesítette az adósság és a deficit tekintetében megkövetelt kritériumokat. A koronavírus-járvány ebben a tekintetben is egy trendfordulót jelentett, amely alól a csehek sem jelentettek kivételt: mindkét mutató megemelkedett köszönhetően a járvány érdekében meghozott költségvetési kiigazításoknak és a gazdasági konjunktúra esésének.

Az Európai Bizottság 2019-es jelentése szerint a csehek esetében a fiskális kockázat alacsony rövid, illetve középtávon, viszont intő jelként szolgál a cseh társadalom gyorsuló előregedése. A prudens fiskális politikai intézkedések azonban a csehek esetében is elengedhetetlenek maradnak, amennyiben a költségvetést továbbra is kézben akarják tartani.

Ami az árfolyamstabilitást illeti, a 2018. április 1. és 2020. március 31. közti két éves referenciaidőszakban a cseh nemzeti valuta, a cseh korona nem vett részt az ERMII rendszerében, hanem rugalmas árfolyamrendszerben volt. Az előbb említett referenciaidőszakot tekintve a cseh nemzeti valuta relatíve nagy változékonyságot mutatott az euróval szemben, igaz az árfolyamkülöbség 2017-től megszűnt. Ezt a változékonyságot jól alátámasztja az a tény, hogy a referenciaidőszak legvégén 1 euró 27,312 cseh koronának felelt meg, ami így a referenciaidőszak kezdetéhez viszonyítva egy 7,7% pontos gyengülést jelent. A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlege 2010 óta folyamatosan javuló

tendenciát mutat, amit felnagyít, hogy Csehország nettó külső kötelezettségei is markáns csökkentést mutatnak.

A következő kritériumnál jól látható, hogy a referenciaidőszakban a cseh hosszú lejáratú kamatok bőven a referenciaérték alatt teljesítettek: 1,5% volt ez a szám szemben a 2,9%-os referenciaértékkel. A teljes képhez hozzátartozik az is, hogy a hosszú lejáratú kamatok tekintetében Csehországban 2010 óta egy csökkenő tendencia figyelhető meg. Egészen pontosan a 12 havi átlagos kamatlábak a 2010-es 5%-ról 1,5%-ra estek vissza.

A 2020-as konvergenciajelentés úgy értékeli a cseh helyzetet, hogy a fenntartható konvergenciához elengedhetetlenek olyan szerkezeti reformok, amelyek elősegítik a makrogazdasági stabilitást. Ez azért kulcskérdés, mert az ilyen reformok az árstabilitásra kedvezően hatnak, ezen keresztül pedig egy kedvező környezetet lehet kialakítani a fenntartható konvergencia számára. A csehek esetében kiemelt problémákat jelentenek bizonyos szerkezeti gyengeségek, ami azért probléma, mert a növekedést és annak kilátásait eléggé megnehezíti. Ezeknek a problémáknak a kezelésre szükségesek egyúttal munkaerőpiaci és termékpiaci irányelvek, illetve üzleti környezet tekintetében a strukturális reformok fokozása. A cseh pénzügyi rendszer iránti bizalmi szintet a jelentés alapján javítani kell még.

A konvergenciajelentés a csehek esetében szintén él egy olyan kritikával, amely értelmében a cseh jogszabályok nem garantálják a jegybanki függetlenséget és a monetáris finanszírozás tilalmát, illetve nem látják biztosítottak – jogi értelemben – az euróövezetbe való integrálódáshoz szükséges körülményeket.

A 2022-es konvergenciajelentésben az árstabilitás tekintetében nem történt lényegi változás, hiszen 2022 áprilisában a 12 havi átlagos HICP-inflációs ráta 6,2% volt, ami jelentősen meghaladta a 4,9%-os referenciaértéket. A csehek az előző jelentésben sem teljesítették az árstabilitási kritériumot. Ez a ráta azóta fokozatosan emelkedik, mint a többi országban a pandémia és a háború hatásainak köszönhetően. Leginkább a magasabb nyersanyagárak, a bővülő árnyomások, valamint a háború miatt egyre erősödő szűk keresztmetszetek nevezhetők meg fő okozóként.

Az infláció Csehországban az elmúlt 10 évben igen széles sávon ingadozott: 0,2 és 6,2% között, amelynek átlaga 2% volt, ami egy mérsékelt számot jelent. Szintén aggályok merülnek fel a konvergencia hosszútávú fenntarthatóságát illetően. Csehországban is pozitívak lehetnek a felzárkózás inflációs különbözetei, mivel az egy főre jutó GDP, valamint az árszintek továbbra is alacsonyabbak, mint az eurózónában. Ezt csak a nominálárfolyam felértékelődése lenne képes megfelelően ellensúlyozni. Éppen azért lennének szükségesek célzott gazdaságpolitikai intézkedések, hogy meg lehessen előzni a túlzott ároldali nyomás, valamint a makrogazdasági egyensúlyhiányok felhalmozódását.

Ha az államháztartási hiányt és az államadósságot vesszük figyelembe, akkor azt láthatjuk, hogy Csehország e tekintetben rontott. A 2020-as jelentésben mind deficit, mind államadósság tekintetében a 3%-os, illetve 60%-os referenciaérték alatt teljesített, azonban a 2022-es jelentésben igaz, hogy a GDP-arányos államadósság továbbra is 60% alatti, de az államháztartási hiány már jóval meghaladja a 3%-os referenciaértéket. Az Európai Bizottság már idén májusban megállapította, hogy a deficit 2021-ben meghaladta a GDP 3%-át. Ezt a Bizottság úgy értelmezte, hogy egy kivételes állapot, ugyanakkor nem ideiglenes, valamint figyelembe vette a pandémia makrogazdasági és fiskális hatásait, illetve az ezek jelentette gazdasági bizonytalanságot és nem indított túlzottdeficit eljárást. A csehek esetében egyébként is teljesültek a deficitre és az adósságra vonatkozó kritériumok 2019 előtt.

Az Európai Bizottság 2022 tavaszán arra számított, hogy 2022-től javulni fog az ország fiskális pozíciója, amit a gazdasági konjunktúrára, valamint a járvány alatt bevezetett fiskális intézkedések részleges kivezetésével láttak indokoltnak, de ezzel együtt is számoltak azzal, hogy a hiány még 2023-ban is 3% feletti lesz. A háború elhúzódásával ekkor még nem számoltak.

Az Európai Bizottság még 2021-ben készített egy az államháztartási fenntarthatóságról szóló értékelést, amelyben Csehországot középtávon közepes fiskális fenntarthatósági kockázatokkal küzdő államnak nevezi többnyire az előregedő népesség, valamint a költségvetési pozícióból eredő költségvetési nyomások miatt. A jelentés ebben a részben azt is leszögezi, hogy a szilárd államháztartás megőrzéséhez meg kell tartania a cseheknek az agilis fiskális politikát, mint azt tették a pandémiára való reakcióikban is, valamint szükség

van hatékony, jól célzott és növekedésbarát fiskális politikai intézkedésekre a geopolitikai helyzetre tekintettel.

Ami a cseh koronát illeti, a 2020. május 26. és 2022. május 25. közti referenciaidőszakban nem vett részt az ERMII rendszerében és rugalmas árfolyamrendszerben kereskedtek vele. Ha a cseh korona átlagos árfolyamát vesszük ebben a referenciaidőszakban, akkor egy nagy volatilitást látunk. 2022. május 25-én, a referenciaidőszak végén az árfolyam eurónként 24,6480 korona volt, ami így 9,6% ponttal volt erősebb a 2020 május havi átlagos szintnél.

A hosszú lejáratú kamatok esetében érdekes, hogy a 2020-as jelentéshez hasonlóan továbbra is a referenciaérték alatt teljesítenek a csehek, de csak minimálisan: a 2021 májusa és 2022 áprilisa közti referenciaidőszakban Csehországban a hosszú lejáratú kamatok 2,5%-on álltak a 2,6%-os referenciaértékkel szemben. Itt is hozzátartozik a teljes képhez, hogy a cseh kamatok 2012 óta folyamatosan csökkentek, a 12 havi átlagos kamatok 3,5%-ról 2,5%-ra.

Csehország esetében is célzott gazdaságpolitikai intézkedésekre van szükség a fenntartató konvergencia biztosításához, amihez szükség van célzott szerkezeti reformokra, amelyek elősegítik az ár- és makrogazdasági stabilitást. Csehország esetében aggodalmak merültek fel a közép- és hosszútávú sebezhetőséget illetően. Az aggodalmakat ezzel kapcsolatban főleg az ország egészségtelen növekedési modelljének fenntarthatósága, valamint a tőke és a kapacitás gazdaságon belüli nem szokványos redisztribúciója jelenti, ami azokban a szektorokban jelenthet akadályt a növekedésnek, amelyeket érzékenyen érintett a pandémia. A tőke megfelelő redisztribúciójával növelni kell a hatékonyságot és fokozni a termelékenységet. Ezeket kell prioritásként meghatározni a cseh kormány gazdaságpolitikájának a pénzügyekkel együtt. Ehhez mindenképpen szükség lesz az adminisztratív és intézményi kapacitás megerősítésére, de azokat a problémákat is mindenképp kezelni kell valamilyen módon, amelyek gátolják a potenciális növekedést az innováció és az új vállalkozások fejlesztésének hátráltatásával.

Csehországban nagy problémát jelent a munkaerő, illetve a szakemberhiány is. Ezeket célzott politikákkal, illetve befektetésekkel kell megoldani. Csehország növekedési potenciáljának elősegítésére egy járható út lenne a jövőben, ha a cseh kis- és középvállalkozások könnyebben hozzáférhetnének a kockázati tőkéhez, valamint a részvényeladással történő finanszírozáshoz. A cseh pénzügyi rendszerbe vetett bizalom

megegyezése azzal lenne elérhető a jelentés szerint, ha a cseh hatóságok javítanának a felügyeleti gyakorlatukon adott esetben azzal, hogy követik a nemzetközi és európai szervek alkalmazható ajánlásait vagy esetleg jobban kooperálnak más uniós tagállamok felügyeleti szerveivel.

Ami a cseh jogszabályokat illeti, a jelentés itt is talált problémákat a jegybanki függetlenség, a monetáris finanszírozás tilalma, valamint az eurorendszerbe való jogi integrálódás területén.⁴⁷

4.4 SZLOVÁKIA

A visegrádi országsoporton belül Szlovákia az egyedüli olyan ország, amelynek törvényes fizetőeszköze az euró. Szlovákia hivatalosan 2009. január 1-je óta tagja az euróövezetnek, innentől számítva váltotta fel a szlovák koronát az euró. Azonban mielőtt rátérek a konkrét szlovák csatlakozás menetrendjének ismertetésére érdemes egy pillantást vetni az Európai Központi Bank 2008 májusi konvergenciajelentésére, amely azért érdekes, mert ez volt az utolsó konvergenciajelentés, amelyben Szlovákia szerepelt, másrészt pedig azért, mert két hónappal később fogadta el az Európai Unió Tanácsa a szlovák csatlakozást az euróövezethez.

A 2008. évi konvergenciajelentésben a referenciaidőszak 2007 áprilisától 2008 márciusáig tartott. Ha a 12 havi átlagos HICP-inflációt tekintjük Szlovákia esetében, akkor azt láthatjuk, hogy 2,2%-on álltak, szemben a referenciaértékként meghatározott 3,2%-kal. Viszont az akkori előrejelzés egy növekedést prognosztizált.

A háttérben azonban, ha hosszabb időintervallumokban vizsgálódunk, akkor jól láthatjuk, hogy a fogyasztóiár alapú inflációs-ráta Szlovákiában ingadozó pályát mutatott, elég csak arra rámutatni, hogy ebben a tekintetben az 1998-as éves átlag 6,5% volt. A 2008-as HICP inflációs adatot célszerű a reál-GDP növekedéssel együtt vizsgálni, amelynek két oldala van: a szlovák munkaerőpiac helyzete javult, hiszen a gazdaságban volt egy erős kereslet, ami párosult strukturális reformokkal.

⁴⁷ Az Európai Központi Bank 2022. évi Konvergenciajelentése. 65-67.o. Hozzáférhető:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202206~e0fe4e1874.hu.pdf>

A problémát akkoriban azonban sokkal inkább az jelentette, hogy Szlovákiában a munkanélküliség rekordszinten állt az Európai Unióban. A HICP-infláció alacsony szintje leginkább annak volt köszönhető, hogy a szlovák korona árfolyama felértékelődött az azt megelőző évekhez hasonlóan.

Ha a 2008-as előrejelzéseket vesszük figyelembe, akkoriban az összes inflációra vonatkozó felmérés egy növekvő inflációt vetített előre. A jelentés leszögezte, hogy az inflációt visszafogó tényezők tekintetében változás várható (korona felértékelődése, bérnövekedés túlzott gyorsulása, világpiaci energiaárak drágulása).

A pénzügyi stabilitás tekintetében Szlovákia jól teljesített. 2007-ben a GDP-arányos deficit 2,2% volt, a GDP-arányos államadósság pedig 29,4%. Ezzel mindkét mutató jóval a referenciaérték alatt volt, hiszen előbbi esetben 3%, utóbbi esetben 60% volt a referenciaérték. Az Európai Bizottság előrejelzése alapján 2008-ra mindkét mutató csökkent.

Az árfolyamstabilitást illetően, a konvergenciajelentést megelőző két évben a szlovák korona részt vett az ERMII-ben. A korona ingadozási sávja +/- 15% volt, a középárfolyam a belépéskor pedig 38,4550 korona/euró. A referenciaidőszakot tekintve a szlovák nemzeti valuta a közös valutához viszonyítva ingadozó pályát írt le. 2006 közepétől felértékeltek a szlovák koronát, majd ezt követően 2007 március 19-ig egy 8,5% pontos felértékelést hajtottak végre, amellyel a középárfolyam már 35,4424 korona/euró lett, ezzel az árfolyammal pedig a maximális eltérés 8,9% pont volt.

2008 márciusára jutott el a korona arra a szintre, hogy reálárfolyam effektíven és az euróval összevetve is magasabb volt a tíz éves átlagnál. A szlovák tökemérleg és folyó fizetési mérleg időnként jelentős hiányt mutatott. Ebben a tekintetben a deficit 2005-ben érte el a csúcst, amikor is 8,5% volt a GDP arányában, azonban ezt 2007-re 4,7%-ra sikerült csökkenteni. A működőtőke-befektetések azonban fedezték ezt a kialakult hiányt.

Mindezek alapján 2007-ben Szlovákia bruttó nemzeti össztermékhez viszonyított nettó nemzetközi befektetési pozíciója -53,2%-os volt, amely az 1999-es -22,9%-hoz képest egy jelentős csökkenésnek könyvelhető el.

A hosszú lejáratú kamatokra vonatkozó kritérium tekintetében Szlovákia a referenciaérték alatt teljesített: a szlovák hosszú lejáratú kamatok a 6,5%-os referenciaértékkel szemben 4,5% volt. Ezzel nagyságrendileg követték az eurózónában érvényesülő pályát a hosszú lejáratú kamatok tekintetében.

Összességében a 2008 májusi konvergenciajelentésben az árstabilitási kritérium tekintetében merültek fel csupán problémák, annak ellenére, hogy Szlovákia jóval a referenciaérték alatt teljesített. A probléma nem önmagában az inflációval volt, hanem annak fenntarthatóságával.⁴⁸

Ezt követően logikus rátérni a konkrét szlovák euróadaptációra, hiszen az előbbi jelentés ismertetésével már egy reális képet kaphattunk a szlovák nemzetgazdaság 2008-as állapotáról. Szlovákia csatlakozását az Európai Unió Tanácsa 2008. július 8-án fogadta el. A csatlakozás pillanatában egy euró 30,1260 szlovák koronát ért, ami így rögzített átváltási árfolyammá vált. A gyakorlati bevezetésnél könnyebbséget okozott, hogy 2009. január 1-je előtt magát a készpénzt már eljuttatták a harmadik félhez, ebből adódóan január 1-je után már nem okozott problémát a szlovák korona és az euró együttes használata. 2009. január 17-től pedig Szlovákiában hivatalosan is kizárólag csak euróval (bankjegyek és érmék) lehet fizetni, azonban a szlovák korona bankjegyeit 2009 végéig, az érméket pedig 2009 június végéig engedélyezték Szlovákiában, de csak és kizárólag a rögzített átváltási árfolyamon. Ezen túl – egész pontosan 2009. január 20-tól – ha ügyfelenként, illetve ügyletenként a beváltani kívánt pénzmennyiség meghaladja a 100 érmét vagy a 100 bankjegyet, abban az esetben az adott bank jogosult járulékot felszámítani. Viszont a Szlovák Nemzeti Bank a bankjegyeket bármeddig, az érméket viszont csak 2013 végéig volt jogosult beváltani.⁴⁹

Mikor a szlovák euróbevezetést vizsgáljuk alapvetően érdemes azzal a kérdéssel kezdeni a vizsgálódást, hogy miért folyamodott Szlovákia az eurózónába való integrációhoz?

⁴⁸ Az Európai Központi Bank 2008. májusi konvergenciajelentése (50-52.o.). Hozzáférhető:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr200805hu.pdf>

⁴⁹ Szlovákia 2009. január 1-jétől. Hozzáférhető:

<https://www.ecb.europa.eu/euro/changeover/slovakia/html/index.hu.html>

A teljes képhez hozzátartozik, hogy Szlovákia esetében a kilátások kedvezőek voltak, habár a körülmények nem éppen, hiszen 2008-2009 környékén a világ a pénzügyi válság sokkhatásaival nézett szembe. A szlovákok számára azonban a számok szerint is kedvező pillanat volt 2009 hiszen 2000 és 2010 közti időszakban az Európai Unió átlagos fejlettségi szintjéhez képest a szlovák gazdaság 51%-ról 76%-ra tudott felzárkózni, amely kétségtelenül figyelemre méltó teljesítmény.

Ha pedig nem az uniós átlag szintjével vetjük össze a tíz éves szlovák felzárkózást, hanem a visegrádi országsoport ipari értelemben legfejlettebb országának Csehországnak a fejlettségi szintjével, akkor is kedvező adatokat láthatunk. A 2000-es évek elején nagyságrendileg 22%-os volt a szlovák lemaradás a csehekhez képest, de 2010-re ez a szám már csupán 8,5% volt.⁵⁰

Szlovákia azért is folyamodott az euróadaptációhoz, mert a nemzetgazdaság a 2008-as krach előtt egy konjunkturális időszakot élt, így a nominális kritériumrendszer teljesítését ez elősegítette. Ennek eklatáns példája, hogy 2008 előtt a szlovák államháztartást a referenciaérték alá sikerült vinni. Az érem másik oldala viszont, hogy Szlovákia csak úgy tudta teljesíteni a HICP-inflációra vonatkozó kritériumot, hogy kétszer felértékelte a szlovák koronát. Itt pedig figyelemre méltó, hogy a második ilyen felértékelést már akkor hajtották végre, mikor a szlovák korona az ERMII-ben szerepelt és akkor is a maximális 15%-os felértékeléshez folyamodtak.

Összességében a szlovák euróadaptáció időpontja és miértje igazolható és érthető a mögöttes logika, hiszen 2008-2009 környékére a szlovák gazdaság a lemaradásából jelentősen le tudott faragni és 2008 nyarán mikor az Európai Unió Tanácsa elfogadta a szlovák csatlakozást még nem igazán lehetett sejteni, hogy a pénzügyi válság akkora sokkhatással jár, mint amekkorával végül járt.⁵¹

⁵⁰ Banai Ádám: Euró? – Csak a biztonságos bevezetés lehet sikeres is. Hozzáférhető:

<https://infostart.hu/gazdasag/2021/08/27/euro-csak-a-biztonsagos-bevezetes-lehet-sikeres-is>

⁵¹ Bod Péter Ákos – Pócsik Orsolya – Neszmélyi György Iván: Az euró és a szlovák gazdaság.

Közgazdasági Szemle, LXVII. évf., 2020 április (324-325.o.). Hozzáférhető:

<http://www.kszemle.hu/tartalom/cikk.php?id=1898>

4.5 A KIMARADÁS MELLETT DÖNTŐ CSEH, LENGYEL, MAGYAR TAPASZTALATOK

4.5.1 A kimaradás előnyei/hátrányai

Magyarország, Lengyelország és Csehország egyelőre tartózkodott az euróövezethez való csatlakozástól. Számos érv szól a közös valuta bevezetése mellett, mint ahogy az ellen is. Az alábbiakban ezeket az érveket tekintem át.

A közös valuta mellett szól az az érv, hogy az tovább erősítheti a kelet- és közép-európai országok – így Magyarország, Lengyelország és Csehország – monetáris integrációba való exportteljesítményét. Igaz, hogy itt szükséges egy olyan kiegészítést tenni, hogy a végtelenségig már nem erősítheti a kelet- és közép-európai országok monetáris integrációba való exportteljesítményét. Ennek az az egyszerű oka, hogy jelenleg is az export döntő többsége a monetáris integrációba áramlik, így pedig a további növekedésre csak korlátozottan van lehetőség. A kelet- és közép-európai országok (Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Magyarország, Szlovénia) euróövezeti csatlakozása mellett szól továbbá az üzleti ciklusok korrelációja is, szemben az euróövezet periféria tagállamaival (Görögország, Portugália, Írország), hiszen az előbbi csoport jóval magasabb korrelációs értékkel bír, ami azt jelenti, hogy ezen országok részvétele az eurózónában, biztosítaná annak további zökkenőmentes működését.⁵²

Az adaptáció mellett szólt az az érv, hogy kiszámíthatóbb gazdaságpolitikát és nagyobb makrogazdasági stabilitást jelenthet az euró bevezetése. A visegrádi régióra visszatérve számukra azért lehetne előnyös a közös valuta bevezetése, mert sokkal mélyebb gazdasági, kereskedelmi és beruházási kapcsolatokkal rendelkeznek, mint az eurózána periferiáján elhelyezkedő országok (Görögország, Portugália, Írország). Egy olyan kis nyitott ország számára, mint például Magyarország a nyitott gazdaság és a saját nemzeti valuta megtartása

⁵² Sziájtó Norbert: "Az euró bevezetése a közép-kelet-európai régióban - tapasztalatok és kimaradás".

(Budapest: Magyar Tudományos Akadémia Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont, Világgazdasági Intézet, 2018). 23-26.o. Hozzáférhető:

http://real.mtak.hu/87121/1/Szija%C3%A1rt%C3%B3_MT_126.pdf

külső sokkokkal és jelentős kockázatokkal járhat. Ha Magyarország helyzetét vesszük, akkor hazánk számára tartósan az euróövezeten kívüli elhelyezkedés hátrányokkal jár, a csatlakozáshoz szükséges kritériumrendszerek teljesítéséből azonban az ország egyértelműen profitálhatna.⁵³ A magyar gazdaság nem képes úgy működni, hogy az ország tartósan az euróövezeten kívül marad, miközben a kritériumok teljesítése nem kerül látótávolságon belülre. Az eddig folytatott gazdaságpolitika éppen azért volt roppant költséges és fenntarthatatlan, mert nem volt tartalmi cél a csatlakozási feltételek teljesítése. Habár voltak meghirdetett gazdaságpolitikai akciók, de azok csupán egyszerűek voltak és csak formai közeledést jelentettek a feltételek teljesítéséhez. Ezzel szemben a gazdaságpolitikának felzárkózásra és stabilitásra kellene törekednie és mindezek keretében teljesíteni az euróadaptációhoz társított feltételrendszert.⁵⁴

Az euró bevezetése mellett szól az is, hogy az adaptációval nem megszüntetni, hanem sokkal inkább megerősíteni kellene azokat az intézményeket, illetve mechanizmusokat, amelyek előmozdítják a nemzetgazdasági szintű termelékenység és a bérek alakulása közti összhangot.⁵⁵

A Visegrádi Együttműködés országai tekintetében azonban a vásárlóerőn számított egy főre jutó GDP adatai tekintetében kiolvasható a nemzeti valuta előnye. Szlovákia hivatalosan 2009-ben vezette be az eurót, amit egy dinamikus felzárkózás követett, ami lelassult, 2017-re pedig leállt. Ezzel párhuzamosan azonban Csehország sikeresebb felzárkózást volt képes felmutatni, a lengyel esetben pedig csak durván két évre állt le a felzárkózás. Magyarország viszont nem ért el sikereket ekkor. A jövedelmi konvergencia tekintetében ennek oka a 2000-es évekből megmaradt külső eladósodottságában, a külföldre fizetett kamatterhekben és az alacsony foglalkoztatási szintben keresendő. Ha összevetjük a magyar és a szlovák gazdaságot egy főre jutó GDP tekintetében, akkor előbbi egyértelműen jobb mutatókat produkált. Ehhez hozzátartozik, hogy Magyarország helyzetét nehezítette a devizahiteles eladósodás, a magas államadósság, ezen kívül pedig a főként svájci frankban denominált hitelválság is egy jelentős hátráltató erőt jelentett. Szlovákia annyiban volt előnyösebb

⁵³ Neményi Judit, Oblath Gábor: „Az euró bevezetésének újragondolása” Közgazdasági Szemle, 2012/LIX. évf. 571-572 o. Hozzáférhető: <http://www.kszemle.hu/tartalom/letoltes.php?id=1309>

⁵⁴ Uo. 575.

⁵⁵ Uo. 670.

helyzetben, hogy az eurótagság támogatólag mögötte állt, valamint a strukturális bérei versenyképesek maradtak és euróban adósodtak el.⁵⁶

Ha a 2013-2017-es időszakot vizsgáljuk a konvergencia tekintetében, akkor azt láthatjuk, hogy a szlovák konvergencia eleinte közeledett az uniós átlagához, de ezt követően megállt, miközben a magyar konvergencia megállás nélkül folytatódott. A 2018-as negyedéves GDP adatok alapján szűkült a két ország közti különbség, ami annak is köszönhető, hogy Magyarország relatív hátrányait egyre inkább leküzdötte, vagyis a saját valuta és annak leértékelése előnnyé vált az egységes európai piacon.

Ha a munkaerőpiaci teljesítményeket vizsgáljuk a visegrádi országok esetében, szintén a nemzeti valutájukat megtartó országok előnye olvasható ki. Az mindegyik V4 tagországra igaz, hogy képes volt az EU átlagnál dinamikusabban csökkenteni a munkanélküliséget. Szlovákiában volt azonban a legnagyobb a munkanélküliség már 2009-ben is és ebben 2017-ben sem volt változás. Ezen felül összehasonlításképpen érdemes megjegyezni, hogy a saját valutát használó magyar gazdaság mind százalékosan, mind pedig arányaiban dinamikusabb munkanélküliség-csökkentésre volt képes. Arányait tekintve pedig mind a lengyel, mind a cseh gazdaság is megelőzi a szlovák gazdaságot a munkanélküliség-csökkentés dinamikáját tekintve. Ennek egyenes következménye, hogy a magyar gazdaság fel tudott zárkózni a növekvő szlovák munkaerőpiaci aktivitási szinthez és foglalkoztatási rátát tekintve pedig képes volt megelőzni.

Mindezek arra engednek következtetni, hogy a saját valuta nagyobb hatékonyságot jelent a munkaerőpiacon gazdaságpolitika terén, amit a cseh és a lengyel gazdaság ide vonatkozó Eurostat számai is igazolnak. Tehát a feltörekvő visegrádi országok esetében megállapíthatjuk, hogy a nemzeti monetáris önállóság támogatóbb volt a munkaerőpiaci bevonás és a foglalkoztatáspolitikai tekintetében.⁵⁷

⁵⁶ Kutasi Gábor, Nagy Sándor Gyula: „Euróval vagy anélkül könnyebb újraindítani Kelet-Közép-Európát?”
Európai tükrő 2019/4. 12-13.o. Hozzáférhető:

<https://folyoirat.ludovika.hu/index.php/eumirror/article/view/3302/2546>

⁵⁷ Uo. 13-14.o.

Ha az egy munkásra eső termelékenységet vesszük figyelembe, akkor Szlovákiának nem vált előnyére a közös valuta bevezetése, a lengyeleknél és a cseheknél ez a mutató saját valuta mellett azonban javult, Magyarországon pedig csupán azért nőtt Szlovákiához képest a lemaradás, mert az intenzív foglalkoztatásbővülés magába integrálta a kevésbé versenyképes és termelékeny munkaerőt is.

A munkaerőköltség LCI (Labour Cost Index) mutatója kimutatja a közös valutából származó hátrányokat. Szlovákia az eurót nem tudta leértékelni és ennek hiánya következtében a szlovák munkaerő a legolcsóbból a legdrágábbá vált a V4 országok között, mindezt úgy, hogy a visegrádi országokban ezzel párhuzamosan jelentős nominális- és reálbér-emelkedés ment végbe. 2009 előtt – tehát még a szlovák euróadaptáció előtt – a szlovák munkaerő volt a legolcsóbb a visegrádi csoporton belül. A másik három ország azonban hagyta leértékelni saját nemzeti valutáját, így pedig az euróban számolt munkaerőköltségük a szlovák alá került. Ez a magyar példán keresztül rendkívül markáns, hiszen, ha 2008 közepét és 2018 közepét vesszük figyelembe, akkor a forint nagyságrendileg 40%-kal értékelődött le, tehát ez is alátámasztja, hogy a nemzeti valuta megtartása inkább előnyös az euróban számított rövid- és középtávú bérköltség csökkentése tekintetében.⁵⁸

Az árstabilitást vizsgálva egyértelmű, hogy a közös valutával Szlovákia alacsonyabb inflációs mutatót produkál, mint a többi visegrádi ország. 2011-2014 közt a cseh és a lengyel infláció nagyjából azonos szinten állt, mint a szlovák, 2014 után pedig ez a lengyel inflációs mutatóra igaz, azonban 2014-2016 között sokkal inkább a cseh és a magyar inflációs mutató felelt meg a maastrichti kritériumokban elvárt árstabilitási követelménynek. Mindeközben a szlovák gazdaságban árcsökkenés következett be, ami negatív hatással volt a gazdasági növekedésre nézve.

Tehát levonható az a következtetés, hogy a növekedési pályára állítás idején a közös valuta előnye nem mutatkozott meg még a Stabilitási és Növekedési Paktum által értelmezett árstabilitás terén sem. Az államadósságot figyelembe véve Szlovákia emelkedő tendenciát mutat, habár 2013-ban volt korrekció is, mindeközben a cseh adósságállomány a 2009-es szinthez közeledett, a lengyelek esetében egy enyhébb hullámváz figyelhető meg, de az

⁵⁸ Uo. 15.o.

adósságállományuk szinten maradt, a magyar adósságszint pedig a kiugróan magas szintről csökkenő tendenciát produkált.

Az euróval járó pénzügyi kényelem, puhább fegyelem megmutatkozik a régió országai közötti különbségekben is. A külkereskedelmi és a jövedelmi adatok is érdekesek, hiszen messze a legjobb a magyar folyó fizetési mérleg, emellett a lengyel és a cseh adat is javulást mutat, azonban Szlovákia nem volt képes tartós többlet elérésére. Ez alapján felállítható az az összefüggés, hogy a felzárkózás a szabadkereskedelmen belül nem érvényesül, viszont saját nemzeti valutával igen, ami beigazolódik a 2010-es visegrádi országokra vonatkozóan.

Ezt megerősíti a fogyasztóiár-alapú reáleffektív árfolyam alakulása is: a közös valutát használó Szlovákia felülreprezentált volt a tényleges piaci versenytársaival szemben. Magyarország és Lengyelország eközben csökkenő árakat ért el, viszont Szlovákia drága maradt az eurózóna partnereihez képest. Ezek alapján pedig a nemzeti valuta megtartása értékelhető olyan kompetitív előnyként, amely segítette az integrációt a felzárkózást és az értékesítést is.⁵⁹

Összességében a GDP növekedést tekintve a saját valutát használó országok inkább képesek voltak közelíteni az EU átlagához, Szlovákia viszont a korábbi eredményeit volt képes csupán megtartani. A nemzeti valutát használó országok nagyobb foglalkoztatásbővülést, alacsonyabb munkanélküliséget voltak képesek elérni, ráadásul a nemzeti valuták leértékelésével a szlovákok előnye munkaerőköltség tekintetében eltűnt. Az árstabilitást szemlélve sem figyelhető meg az euróval operáló szlovák gazdaság előnye. Államadósságot tekintve pedig a pálya eltér a nemzeti valutát használó országokétól. A külső egyenlegeket szemlélve a nemzeti valutát használó országok vannak előnyben, azonban az FDI mutatók esetében ez az előny már kevésbé egyértelmű.⁶⁰

Több tagállam nem véletlen, hogy hosszú távon elhalasztotta a közös valuta bevezetését, mivel az elvégzett költség-haszon elemzések azt mutatják, hogy az euróövezeti tagság a kisebb gazdaságoknak kedvez, tehát ezeknek a gazdaságoknak nagyobb hasznuk származik, mint a nagyobb gazdasággal rendelkező tagállamoknak, ezen felül a halasztás oka, hogy a

⁵⁹ Uo. 16-18.o.

⁶⁰ Uo. 19-21.o.

maastrichti kritériumok több ország számára csak hosszú távon teljesíthető kritériumrendszerként jelentenek. Igaz a halasztáshoz nagymértékben a 2008-as pénzügyi válság is hozzájárult, de jelenleg a pandémia utóhatásai és a februárban kirobbant háborús konfliktus is valószínűleg hasonlóan fogja befolyásolni a kérdést.⁶¹

Az ellenérvek közé sorolható a kialakult euróválság, ami a 2008-as globális pénzügyi válság egyik következménye, ami így nem jelentett vonzó alternatívát a nemzeti valutával szemben.⁶²

Az ellenérvek közé tartozik, hogy az euróövezetbe tartozó egyes államok adósságválságát gyakran az euróövezet válságaként értelmezik, a válság miatt pedig az euróövezeti szabályozás folyamatosan változik. Egy felzárkózó nyitott gazdaság számára pedig kockázatokkal járhat egy fejlettebb heterogén régió közös valutájának és kamatszintjének az átvétele. A belépésnek számos kockázata is ismeretes, de a valutaövezetbe való csatlakozás időpontjában a fő kockázatot a túlértékelt árfolyamon való belépés jelenti.

A kockázatot lényegében ebben a vonatkozásban az jelenti, hogy a felzárkózó gazdaság számára túl alacsony reálkamatot jelent a közös nominális kamat, ami buborékok kialakulásához vezethet. Ezen felül még kockázatot rejt magában, hogy a termelékenység növekedéséhez viszonyítva túl gyors lehet a nominális bérek emelkedése, ami versenyképességi problémákat okozhat.⁶³

Relatív nagy bizonytalansági faktort jelent, hogy a Stabilitási és Növekedési Egyezményre alapozott intézményrendszer nem elégséges az egyes tagországok és az egész valutaövezet egészének stabilitásának fenntartásához. Kockázatot jelent még, hogy a termelékenység növekedéséhez viszonyítva túlságosan gyorsnak bizonyulhat a nominális bérek emelkedése.

⁶¹ Szijártó Norbert: "Az euró bevezetése a közép-kelet-európai régióban - tapasztalatok és kimaradás". (Budapest: Magyar Tudományos Akadémia Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont, Világgazdasági Intézet, 2018). 21-22.o. Hozzáférhető:

http://real.mtak.hu/87121/1/Szij%C3%A1rt%C3%B3_MT_126.pdf

⁶² Uo. 54.o.

⁶³ Neményi Judit, Oblath Gábor: „Az euró bevezetésének újragondolása” Közgazdasági Szemle, 2012/LIX. évf. 570-571.o. Hozzáférhető: <http://www.kszemle.hu/tartalom/letoltes.php?id=1309>.

A valutaövezethez való csatlakozás időpontjában a fő kockázatot a túlértékelt árfolyamon való belépés jelenti, ami később fenntarthatósági problémákat okozhat.

Az államadósság-válságok kialakulásához az is vezethet, ha a kormányok nem tartják kézben az állami költekezést vagy nem képesek idejében kezelni a túlfűtöttséget, amit a közös valuta bevezetése okoz. Az euróvezeti intézményrendszer hiányosságai a válságkezelés hatékonyságát akadályozzák. Ha feszültségek alakulnak ki, azok kezelése saját valuta és monetáris politika hiányában nagyon nehéz, sőt belpolitikailag is nehezen elfogadtatható. Az eurózónában pedig, ha fertőzés üti fel a fejét, azt sokkal nehezebb és költségesebb kezelni saját jegybank nélkül, mint egy hiteles jegybankkal rendelkező feltörekvő gazdaság esetében.⁶⁴

A 2020-ban begyűrűző koronavírus-járvány egy recessziót indított be mindegyik visegrádi országban, viszont a kilábalást tekintve jelenleg úgy tűnik, hogy Szlovákiával szemben Magyarország, Lengyelország és Csehország az euró jelentette kööttségek nélkül gyorsabban tud visszatérni a járvány előtti élethez, mint Szlovákia. Ez jól látszik, ha megnézzük, az egyes országok mekkora bővülésre voltak képesek 2021-hez képest.

4.5.2 Az adaptáció mellett döntő Szlovákia tapasztalatai

A 2009-es szlovák euróadaptáció óta eltelt immár tizenhárom év, ebből a távlatból pedig már kellő tapasztalatok is levonhatók, amelyek más országok számára is tanulsággal szolgálhatnak.

Szlovákia fejlettsége és gazdasági felzárkózása, mint korábban említettem kiemelkedő volt, azonban az euró bevezetését követően ez a lendületes felzárkózás megállt. A 2010-es 76%-os fejlettségi szint Szlovákia esetében nem nőtt tovább, hanem 2020-ra visszaesett. Az iparilag legfejlettebb visegrádi országgal – Csehországgal – szemben is nőtt a lemaradásuk: 2010-re ugyan 8,5%-ra megközelítette a szlovák gazdaság a cseh gazdaságot, viszont 2020-ra ismételen a 2000 évek eleji szintre esett vissza a fejlettségük: 23% pontos volt a különbség 2020-ban a cseh gazdasághoz képest fejlettség tekintetében. Ha pedig nem csak a cseheket vesszük, mint összehasonlítási alap, akkor jól látható, hogy az eurózónához végül

⁶⁴ Uo. 575-576.o.

nem csatlakozó kelet- és közép-európai országok jobb eredményeket tudtak felmutatni felzárkózás tekintetében. Ide sorolható a másik három visegrádi ország, de például Bulgária, Románia és Horvátország is. Ezeknek az országoknak a fejlettségi szintje 2009-ben még csupán az Európai Unió átlagához képest 62%-on állt, 2020-ra viszont ez már 73% környékére emelkedett, vagyis ez mintegy 11% pontos növekedést jelentett tizenegy év alatt.⁶⁵

Az euró adaptációját ugyanakkor csak és kizárólag hosszútávon célszerű értékelni, hiszen egy ilyen mértékű változás csak több év alatt képes kifejteni a hatását. Ilyen távlatból megítélve a szlovák gazdaság előnyére vált az euróhasználat azon következménye, hogy csökkentek a tranzakciós költségek. Ez belső növekedéshez jelentősen hozzájárult, hiszen nőtt a külkereskedelem az euróövezet országaival export és import tekintetében egyaránt. Az előrejelzésekkel ellentétben pedig a fogyasztói árak kevésbé emelkedtek, mint várták.

A közös valutával szembeni várakozások ugyanakkor nem teljesültek maradéktalanul, habár ebben a külső tényezők – mint a globális pénzügyi válság és az euróválság, pandémia, háború – játszottak jelentős szerepet. A termelékenység tekintetében azonban sokat lépett előre a szlovák gazdaság az euróövezeti csatlakozást követően, ugyanakkor figyelemre méltó, hogy a frissen valutát váltó Szlovákia a 2009-es évet gazdasági összeomlás nélkül volt képes átvészelni, ráadásul a növekedési többletet ezt követően is képes volt biztosítani európai uniós színvonalon. A maastrichti kritériumok teljesítése melletti elkötelezettség pedig hozzájárult ahhoz, hogy Szlovákiát a globális pénzügyi válság mérsékelten érintse.

A Gazdasági és Monetáris Unió folyamatában való részvételből Szlovákia azért volt képes profitálni, mert ez egy védőhálót képzett számára a költségvetési kilengésektől. Az euró bevezetését követően a szlovák nemzetgazdaság makrogazdasági mutatói egyfajta stabilitást tükröztek, annak ellenére, hogy ebben az időszakban gyors mikrogazdasági változások zajlottak le. A szlovák eset azonban egyúttal alátámasztja azt is, hogy maga az eurózónás tagság nem garantálja a fenntartható gazdasági növekedést. A közös valuta bevezetése inkább akkor ideális, elkerülve a költségvetési kiigazításokat, ha van a háttérben

⁶⁵ Banai Ádám: Euró? – Csak a biztonságos bevezetés lehet sikeres. Hozzáférhető:

<https://infostart.hu/gazdasag/2021/08/27/euro-csak-a-biztonsagos-bevezetes-lehet-sikeres-is>

egy gazdaságpolitikai értelemben vett fegyelem, illetve egy tartós elkötelezettség az adaptáció iránt.

Szlovákia esete az euróval a 2020-ban berobbant koronavírus-járványig egy részleges sikerként könyvelhető el, hiszen a termelékenység az euró hatására kedvezően alakult, mint ahogy a külföldi működőtőke beáramlása és a foglalkoztatás bővülése is.⁶⁶ A koronavírus-járvány azonban 2020-tól kezdve nem várt kihívások elé állította a szlovák gazdaságot, amit mi sem jelez jobban, hogy 2022 elejére két évtizedes inflációs csúcsot vártak, 6%-os GDP bővülés mellett. 2022 végére ugyanakkor a 6%-os inflációt arra alapozták, hogy az év második felében a várakozásaik szerint a pénzromlás üteme le fog lassulni. Ebben nem kalkuláltak bele a háborút és a jelenlegi folyamatokat ismerve kevés az esélye annak, hogy év végére 6% környékére mérséklődjön az infláció.

A pandémia okozta recesszió a vártnál jobban megérintette a szlovák gazdaságot, ennek megfelelően a kilábalás is lassabban haladt az előzetesen vártnál. Ezt jól mutatja, hogy a szlovák gazdaság a 2021-es harmadik negyedévben még nem tudta produkálni a 2019-es kibocsátási szintet. Habár igaz, a 2021-es második negyedév kedvezően alakult szlovák szempontból, hiszen július és szeptember között volt egy dinamikus növekedés, de ez gyorsan megtorpant. A tavalyi évhez képest a szlovák nemzetgazdaság 1,3%-kal tudott bővülni, miközben a másik három visegrádi ország ezt jóval felülteljesítette: Magyarország 6,1%-kal, Lengyelország 5,3%-kal, Csehország 2,8%-kal tudott bővülni. A gyors év eleji növekedésben nagy szerepet játszott a járványügyi korlátozások feloldása és az ennek következtében megugró fogyasztás.

Szlovákiában ilyen mértékű inflációra nem volt példa az Európai Unió csatlakozás óta, amivel a reálbér-emelkedések nem tartanak lépést. A szlovák nemzetgazdaság akkor került tartósan recesszióba, mikor a pandémia első hulláma idején szigorú korlátozó intézkedéseket vezetett be a szlovák kormány, ennek következtében pedig a gazdasági teljesítmény jelentősen visszaesett. Az OECD friss előrejelzése azonban rendkívül optimista Szlovákiával kapcsolatban: 2022-ben és 2023-ban nagyjából 5%-os bővülést

⁶⁶ Bod Péter Ákos – Pócsik Orsolya – Neszmélyi György Iván: Az euró és a szlovák gazdaság.

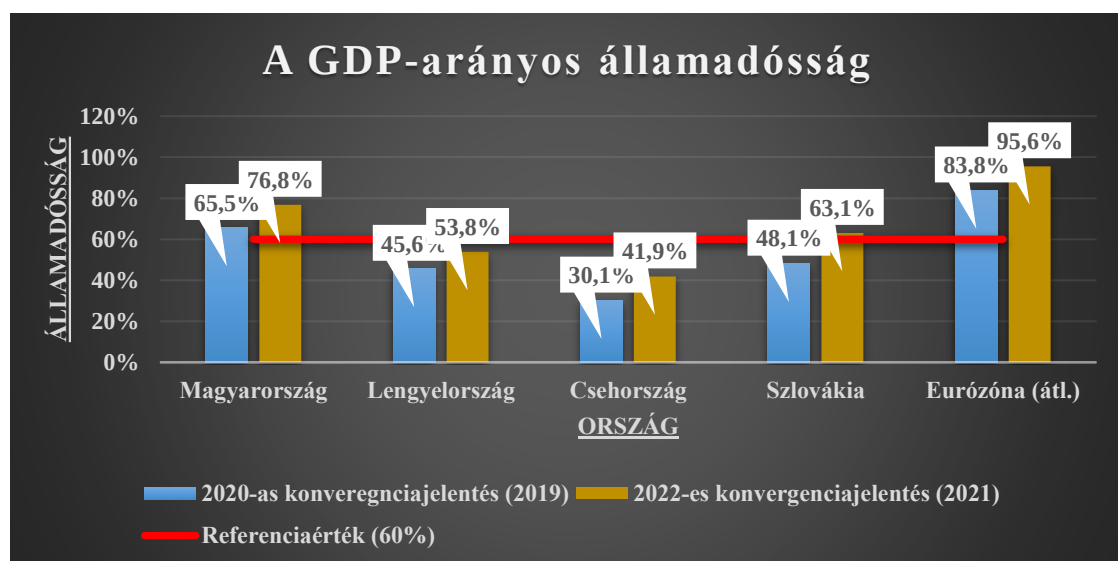
Közgazdasági Szemle, LXVII. évf., 2020. április (342-348.o.). Hozzáférhető:

<http://www.kszemle.hu/tartalom/letoltes.php?id=1898>.

prognosztizáltak, 2%-ra csökkenő inflációval karöltve, ami a jelenlegi helyzetre tekintettel merész kijelentés, hiszen még nem jelenthető ki biztosra a pandémia vége, valamint nem tudni meddig eszkalálódik a háború. Ezen felül az előrejelzés alapján a GDP-arányos államadósság és költségvetési deficit is csökkenő pályára fog állni Szlovákiában, amely a jelenlegi tendenciák alapján ugyanakkor kétséges.⁶⁷

4.6 A visegrádi országok megfelelése a maastrichti konvergenciakritériumoknak a koronavírus-járványt követően

A 2020-as konvergenciajelentéssel összevetve a magyar, a lengyel és a cseh adatok egyértelműen romlást mutatnak, ami a pandémia begyűrűzésekor borítékolható volt. Ezt a 2022-es konvergenciajelentés is alátámasztja. Érdekes egy pillantást vetni a visegrádi országcsoportra összevetve a 2020-as és a 2022-es jelentést. Szlovákia esetében az időszaknak megfelelő adatok kerülnek beszámításra (1. ábra).



1. ábra: A visegrádi országok GDP-arányos államadóssága, összevetve az Eurózóna átlagával.

Forrás: Eurostat.

⁶⁷ Túlélheti a járvány okozta sokkot Szlovákia. Világgazdaság. 2022. február. Hozzáférhető: <https://www.vg.hu/nemzetkozi-gazdasag/2022/02/tulelheti-a-jarvany-okozta-sokkot-szlovakia>

A pénzügyi stabilitásra vonatkozó kritériumok tekintetében Magyarország, Lengyelország és Csehország is egyértelműen rontott a teljesítményén a 2020-as konvergenciajelentéshez képest. Ha a GDP-arányos államadósságot vesszük figyelembe, akkor Magyarország a legutóbbi jelentésben foglaltakhoz képest jelentősen rontott, hiszen a jelentésben 65,5%-on állt, ami a 2022-es jelentésben már 76,8% volt. Ez ugyanúgy igaz Lengyelországra és Csehországra is: előbbi 45,6%-ról 53,8%-ra, utóbbi 30,1%-ról 41,9%-ra rontott. Így jelenleg csupán Csehország és Lengyelország van tartósan a 60%-os referenciaérték alatt, Lengyelország pedig nem sokkal van 60 százalék alatt. Magyarország továbbra sem teljesíti ezt a kritériumot. Érdekes, hogy ha az **1. ábrára** vetünk egy pillantást, a 2020-as adatokat összevetve a visegrádi országok és az eurózóna átlag tekintetében, utóbbi esetben egy kiugróan magas számot láthatunk. A már eurót használó Szlovákia a 2019-ben még nem (48,1%), de a 2021-ben már meghaladta a 60%-os referenciaértéket (63,1%). Ebben a vonatkozásban tehát erősen kérdőre vonható az euróövezet „elitklub” jellege.⁶⁸

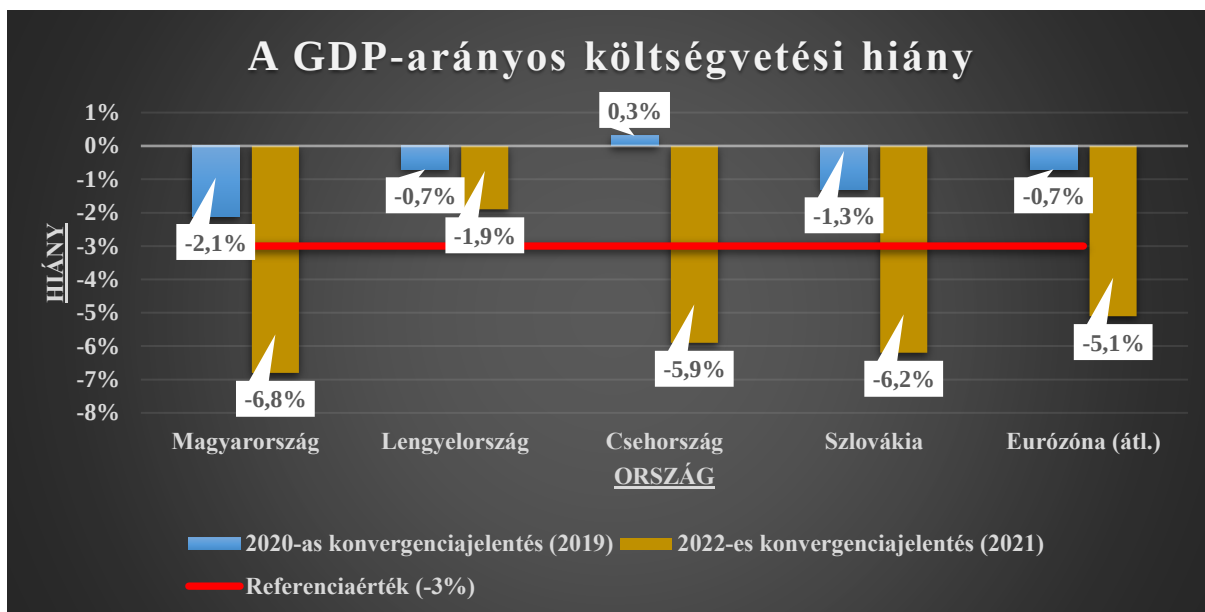
A pénzügyi stabilitásra vonatkozó másik kritérium, a GDP-arányos költségvetési deficit tekintetében is elég magas számokat láthatunk, ha a **2. ábrára** tekintünk. Magyarország a legutóbbi jelentésben foglalt -2,1%-ról, -6,8%-ra, Lengyelország -0,7 százalékról -1,9%-ra, Csehország 0,3%-ról, -5,9%-ra rontotta az egyenlegét. Szlovákia mutatója nagyjából azonos Csehországéval, azonban, ha az euróövezetre tényleg egy elitklubként tekintünk, akkor egy eurózónás tagállam hiánya nem lehetne közel azonos egy zónán kívüli tagállam mutatójával. Ha pedig az egész eurózóna átlagát nézzük, akkor egy kiugróan magas számot láthatunk. A 2022-es konvergenciajelentés alapján így csak Lengyelország teljesít a referenciaérték alatt, holott az előző jelentésben mind a négy visegrádi ország, valamint az eurózóna átlaga is a 3%-os érték alatt teljesített.⁶⁹

⁶⁸ Eurostat: Államadósság a GDP százalékában. Hozzáférhető:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10DD_EDPT1_custom_2526895/default/table?lang=en&fbclid=IwAR1vFV5RetxX1097XV1BVXyy2XBP-bNUsI2GFgYXY4Bd7XZTYs1bZU-P6i0. A dolgozat készítésének időpontjába a 2020-as évre vonatkozó adatok voltak a legfrissebbek.

⁶⁹ Eurostat: Költségvetési hiány a GDP százalékában. Hozzáférhető:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1/default/table?lang=en&fbclid=IwAR3gnFIHbxC6RYTCqQbdglfPtpXHGUt7CTZSMRw-cayJVKDHj-NPFoHAavc. A dolgozat készítésének időpontjában a 2020-as évre vonatkozó adatok voltak a legfrissebbek.



2. ábra: A GDP-arányos költségvetési deficit a visegrádi országokban, összevetve az eurózána átlagával.

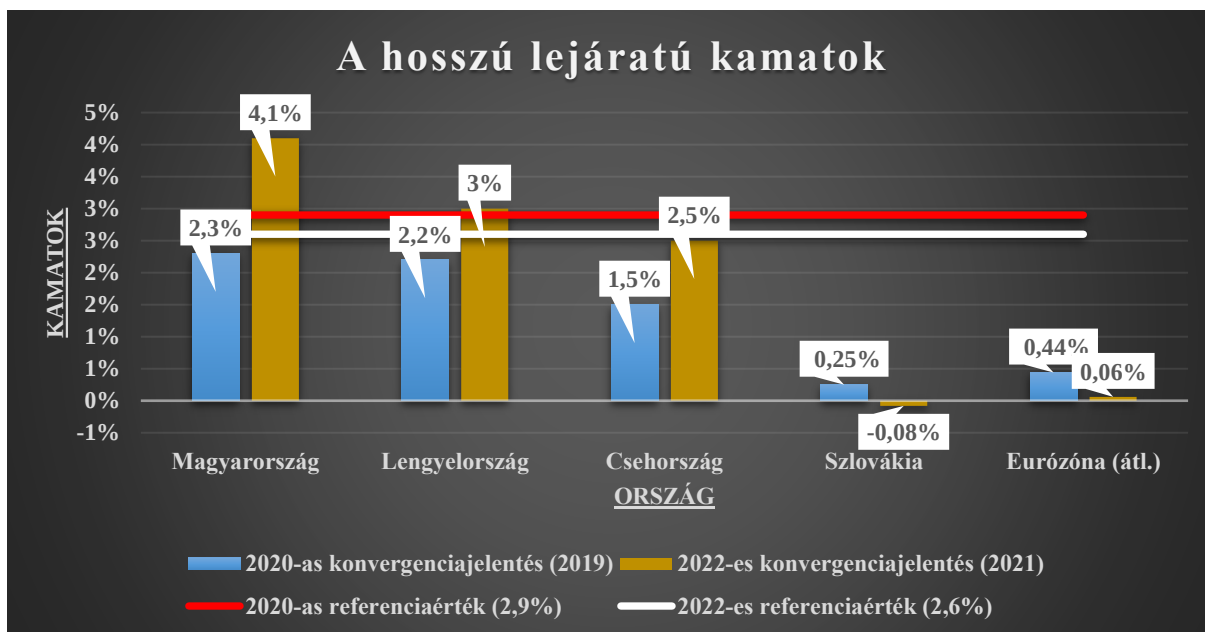
Forrás: Eurostat.

A kamatkonvergenciában is egy romló tendenciát látunk: Magyarország a hosszú lejáratú kamatok tekintetében a 2020-as jelentésben 2,3%-on állt, szemben a 2022-es jelentésben szereplő 4,1%-kal. Ez a tendencia hasonló Csehországban is: előbbi a 2020-as jelentésben 1,5%-on állt, szemben a 2022-es jelentésben szereplő 2,5%-kal. Lengyelország is rontott: a 2020-as jelentésben még 2,2%-on állt, a 2022-es jelentésben pedig ez a szám 3%. Szlovákia esetében a 2019-es adat 0,25%, a 2021-es pedig negatív (-0,08%), az eurózána átlag pedig rendkívül alacsony: mindössze 0,44% volt a 2019-es és 0,07 százalék volt a 2021-es éves adat, amint az a 3. ábrán is látható.

Összességében mindegyik vizsgált állam rontotta a mutatóit: a 2020-as jelentésben a saját nemzeti valutát használó visegrádi országok megfelelték a 2,9%-os referenciaértéknek, de a 2022-es jelentésben már csak Csehország, valamint a 2019-es adattal Szlovákia felelt meg az akkor 2,6%-os referenciaértéknek⁷⁰

⁷⁰ Eurostat: A hosszú lejáratú kamatok. Hozzáférhető:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/irt_lt_mcby_a/default/table?lang=en. A dolgozat készítésének időpontjában a 2021-es évre vonatkozó adatok voltak a legfrissebbek Szlovákia esetében, hiszen a V3 országok adatait tartalmazza a konkrét jelentés.

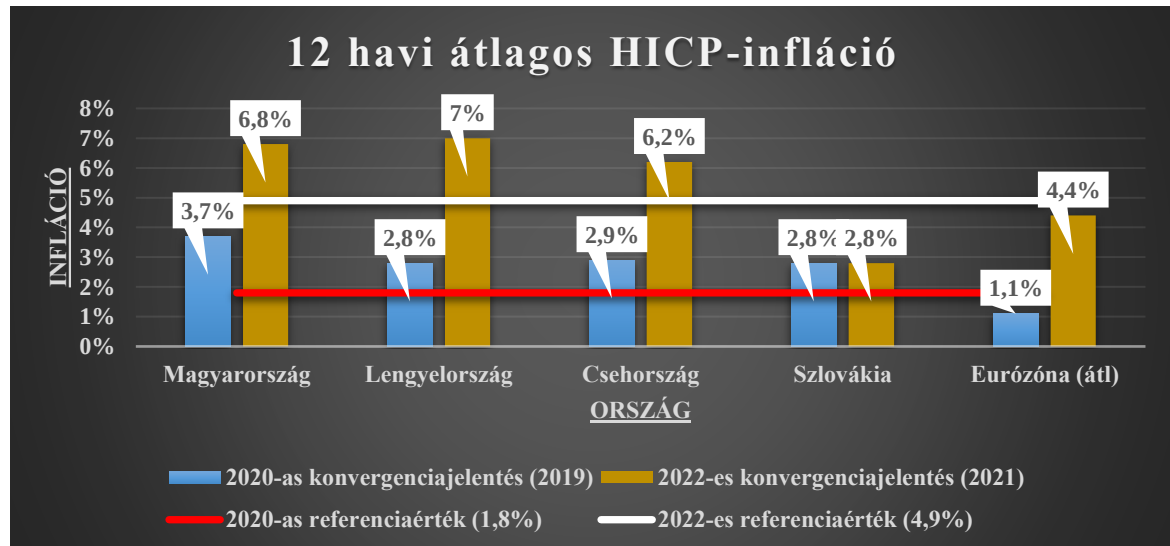


3. ábra: A hosszú lejáratú kamatok a visegrádi országokban, összevetve az eurózóna átlagával.

Forrás: Eurostat.

A 12 havi átlagos HICP-infláció azért is lehet különösen érdekes, mert jelenleg egy felfutó inflációs pálya érvényesül globális szinten is. A 2020-as konvergenciajelentéshez képest, így nincs mit csodálkozni azon, hogy a visegrádi országok rontottak a mutatójukon. Magyarország a 2020-as jelentésben még 3,7%-on állt, amely már akkor is bőven az akkori 1,8%-os referenciaérték felett volt, azonban 6,8%-on áll ugyanez a mutató a 2022-es jelentésben, ami a jóval magasabb 4,9%-os referenciaértéket is meghaladja. De nem csak mi rontottunk: a lengyelek a 2020-as jelentésben 2,8%-on álltak, a 2022-es jelentésben pedig nagyjából hozzánk hasonló szinten, 7%-on állnak. A csehek a 2020-as jelentésben 2,9%-on álltak, ami jóval meghaladta az akkori 1,8%-os referenciaértéket, de a 2022-es jelentésben már 6,2% volt ugyanez a mutató, ami a 4,9%-os referenciaértéket jóval meghaladja. Eurózóna tagként Szlovákiában a HICP-infláció alacsonyabb, ahogy az Euróavezet átlagának is alacsony a mutatója a magyar-lengyel-cseh hármashoz képest. Szlovákia 2019-ben a 2,8%-os rátával jóval meghaladta az 1,8%-os referenciaértéket, de a 2022-es jelentésnek megfelelő időszakban (2021-es éves adat) továbbra is 2,8% volt az infláció, ami már a 4,9%-os referenciaértéket nem haladta meg. Az euróvezeti infláció mindkét esetben a referenciaérték alatt teljesített, ugyanakkor a 2022-es jelentésben az euróvezeti átlag (4,4%) kiugróan magasnak számít a megelőző évekhez képest, ami jelzi

számunkra, hogy az euróövezeti tagság sem véd az inflációs sokktól. Mindezt szemlélteti az alábbi ábra.⁷¹



4. ábra: A 12 havi átlagos HICP infláció a visegrádi országokban, összevetve az eurózóna átlagával.

Forrás: Eurostat.

5. ÖKONOMETRIAI ELEMZÉS

Ebben a fejezetben ismertetem az általam elvégzett ökonometriai elemzést és annak eredményeit. Egy panel regressziós elemzést végeztem el, hogy választ kapjak arra, hogy mely változók vannak szignifikáns hatással a V4-ek gazdasági teljesítményére. Felhasználtam az elemzés során monetáris politikai (pénzpiaci kamat, árfolyam, infláció) és nem monetáris politikai változókat (ipari termelés, munkanélküliség, Eurózóna és Sokkhatás dummy-k) is. Az ipari termelést azért válogattam be a vizsgált változók közé, mert mindenképpen havi adatokra volt szükségem és GDP-ből nem állt rendelkezésre havi bontású adat.

⁷¹ Eurostat: A 12 havi átlagos HICP-infláció. Hozzáférhető:

<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00118/default/table?lang=en>. A dolgozat készítésének időpontjában a 2021-es évre vonatkozó adatok voltak a legfrissebbek.

Az elemzésemben az ipari termelést – amiben benne van a bányászat és kőfejtés, a gyártás, a villany, a gáz, a gőz, valamint a légkondicionálás is –, a 12 havi átlagos HICP inflációs-rátát – éves változási ütem, havi bontásban –, az árfolyamot – havi átlag –, a harmonizált munkanélküliségi rátát és a pénzüpi kamatot használtam fel, mindegyik esetben havi adatokra támaszkodva.^{72 73} A magyarázott változó az ipari termelés.⁷⁴ Az általam választott változók adatsorai szerint az adatsorok leíró statisztikáját a következő táblázat tartalmazza.^{75 76}

	Munkanélküliségi ráta (%)	Árfolyam	HICP-infláció (%)	Ipari termelés (%)	Pénzüpi kamat (%)
<i>Átlag</i>	7,0	86,7	2,7	102,5	1,5
<i>Medián</i>	6,5	14,5	2,2	101,6	0,8
<i>Minimum</i>	1,7	1,0	-1,4	68,1	-0,6
<i>Maximum</i>	15,3	404,2	18,6	153,1	11,1
<i>Szórás</i>	3,5	133,4	2,9	14,1	2,0

5. ábra: Összefoglaló statisztika. Gretl. Az adatok egy tizedesjegyre kerekített értékkel szerepelnek.

Forrás: Gretl output alapján saját szerkesztés.

Az elemzés elvégzéséhez a Gretl elemző szoftvert használtam, ahol létrehoztam egy panel adatbázist, amelyben a visegrádi országok (Magyarország, Lengyelország, Csehország, Szlovákia) szerepelnek egy 2010 januárjától 2022 szeptemberéig terjedő időszakon. A fent említett változókon kívül használtam egy „Eurózóna” és egy „Sokkhatás” dummy-t. Az első esetben megfelelően jelöltem az eurózónás és az azon kívüli államokat egyértelműen

⁷² Az ipari termelés alakulása. Hozzáférhető:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/prc_hicp_manr/default/table?lang=en

⁷³ A 12 havi átlagos HICP-infláció. Hozzáférhető:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/prc_hicp_manr/default/table?lang=en

⁷⁴ Árfolyamok. Hozzáférhető:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ert_bil_eur_m/default/table?lang=en

⁷⁵ Hozzáférhető: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ei_lmhr_m/default/table?lang=en

⁷⁶ Pénzüpi kamatok. Hozzáférhető:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/irt_st_m/default/table?lang=en

megkülönböztetve őket. Az „Eurózóna” dummy esetében „0”-val jelöltem azt a három visegrádi országot, amelyek nem tagjai az eurózónának (Magyarország, Lengyelország, Csehország) és „1”-el Szlovákiát, azaz az egyetlen visegrádi országot, amely eurót használ. A második esetben a „Sokkhatás” dummy esetén két időszakot jelöltem szintén egyértelműen megkülönböztetve. „0”-val jelöltem a 2010 januárjától 2020 máciusáig terjedő időszakot (a 2008-as válságból való kilábalás) és „1”-el a 2020 áprilisától 2022 szeptemberéig terjedő időszakot (pandémia, háború).

Érdemes mindenekelőtt körüljárni a regresszió és a panel adatbázis kérdését. Mikor regresszióról beszélünk, akkor lényegében azt a függvényt keressük, amely segítségével hívható számunkra, hogy az egyik változó „a” értékét megismerve előrejelzést készíthessünk egy másik változó „b” értékére. Főszabály szerint minden regressziószámítás alapját képezik az ok-okozati vagy éppen a statisztikai összefüggések. Az előbb említett ok-okozati összefüggések függvényyszerű kapcsolat keresését indokolják, ahol az okozat jelenti a függő változót, a többi befolyásoló változó pedig a független változót.^{77 78 79} A többváltozós lineáris regressziót leíró egyenletet az alábbi formában írhatjuk fel:

$$\rightarrow Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_p x_p + \varepsilon. \rightarrow (1)$$

⁷⁷ Ezen a ponton ugyanakkor érdemes megkülönböztetni a regressziót és a korrelációt egymástól. Mindkettő megegyezik abban, hogy a változók közötti valamilyen kapcsolatra keressük a választ. A különbség viszont, hogy míg regresszió esetén az értékek becsültek, amelyeket keresünk, azaz arra keressük a választ, hogy a szóban forgó változó változásával egy másik változó milyen irányba és hogyan változik. Ezzel szemben a korreláció azt vizsgálja, hogy két változó között milyen irányú, illetve erősségű a kapcsolat. Mindezek alapján a regressziót akkor érdemes alkalmazni, hogy ha arra vagyunk kíváncsiak, hogy egy adott „a” változó, milyen erősen befolyásolja egy másik „b” változó alakulását. Tehát lényegében egy metrikus függő és egy, vagy adott esetben több független változó kapcsolatát vizsgálhatjuk a regresszióval. Regressziószámítás ugyanakkor nem lehetséges függő (okozat) és független változók (ok) meghatározása nélkül.

⁷⁸ Többváltozós regressziószámítás. In: Kovács Erzsébet: Többváltozós adatelemzés. 82-117.o. Corvinus 2014. Hozzáférhető:

https://edit.elte.hu/xmlui/bitstream/handle/10831/31150/14_KOVACS_E_Tobbvalt_adatelemzes.pdf.pdf?sequence=1

⁷⁹ Regressziószámítás. Hozzáférhető: <https://spssabc.hu/tobbvaltozos-elemzes/regresszio/>

Ahol, $\beta_1, \beta_2 \dots \beta_m$ a ható tényezők, β_0 a függvény konstans tagja, ϵ pedig a regressziós egyenes hibatagja.⁸⁰

A panel adatbázisokra rátérve leszögezhetjük, hogy esetükben olyan adatbázisról beszélhetünk, amelyeknek van keresztmetszeti és idősoros dimenziója is, így több információt képesek nyújtani. Ha panel adatbázisunk van, akkor a függő változó értékét olyan magyarázó változókkal becsüljük meg, amelyekről vannak mind keresztmetszeti és idősoros adatok is. A kettő közül a keresztmetszet dimenziók a csoportok, az idősoros dimenziók pedig lényegében bármilyen időegységek lehetnek. Mivel ez a fajta adatbázis tartalmaz három féle ismérvet, azaz tartalmazza a változók értékeit, a csoportokat és az idősorokat, így a változók értékeit oszlopban kell megjeleníteni oly módon, hogy csoportonként időrendben következzenek az adatok, ezzel együtt pedig a táblázatnak kell tartalmaznia csoport- és idősoros azonosítót is.⁸¹

Első körben megvizsgáltam a Shapiro-Wilk teszttel, hogy az adataim normális eloszlást követnek-e. Mivel $p < 0,05$ így beigazolódott, hogy a változók nem normális eloszlást követnek. A stacionaritás teszteket is elvégeztem az egységgyöktesztek segítségével. Mivel egyik sem volt szintben stacioner, ezért a fentiekre való tekintettel a logdifferenciált értékeket építettem be a modellbe. A vizsgálat során késleltetett értékeket használtam az egyes változók esetében. Mivel a gazdaságban mindig jelentkezik egyfajta átfutási idő, ezért a munkanélküliségi ráta, az árfolyam és az infláció tekintetében késleltetett értékekkel dolgoztam (ld_Munka_3, ld_Arfolyam_2, ld_HICP_2).

Elvégeztem egy Hausman tesztet is, amely azt hivatott eldönteni fix vagy random hatású modell az alkalmazandó. Ebben az esetben az a nullhipotézis, hogy nincs kapcsolat a magyarázó változó és a hibatag között. A nullhipotézis elfogadásával a $p > 0,05$, ami azt jelenti, hogy véletlen hatású modellt szükséges alkalmazni. A nullhipotézis elutasításával pedig épp ellentétes a helyzet, hiszen abban az esetben $p < 0,05$, ami azt jelenti, hogy fix

⁸⁰ Többváltozós korreláció és regressziószámítás, oktatási segédlet. Hozzáférhető: https://gtk.uni-miskolc.hu/files/10159/tobbvalt_seg%C3%A9dlet.pdf

⁸¹ Panel adatbázisok. Hozzáférhető: http://eta.bibl.u-szeged.hu/5096/3/EFOP343_PISE_13_Panel_olvas%C3%B3lecke.pdf

hatású modellt szükséges alkalmazni. A teszt elvégzése után azt az eredményt kaptam, hogy a fix hatású modell az alkalmazandó.

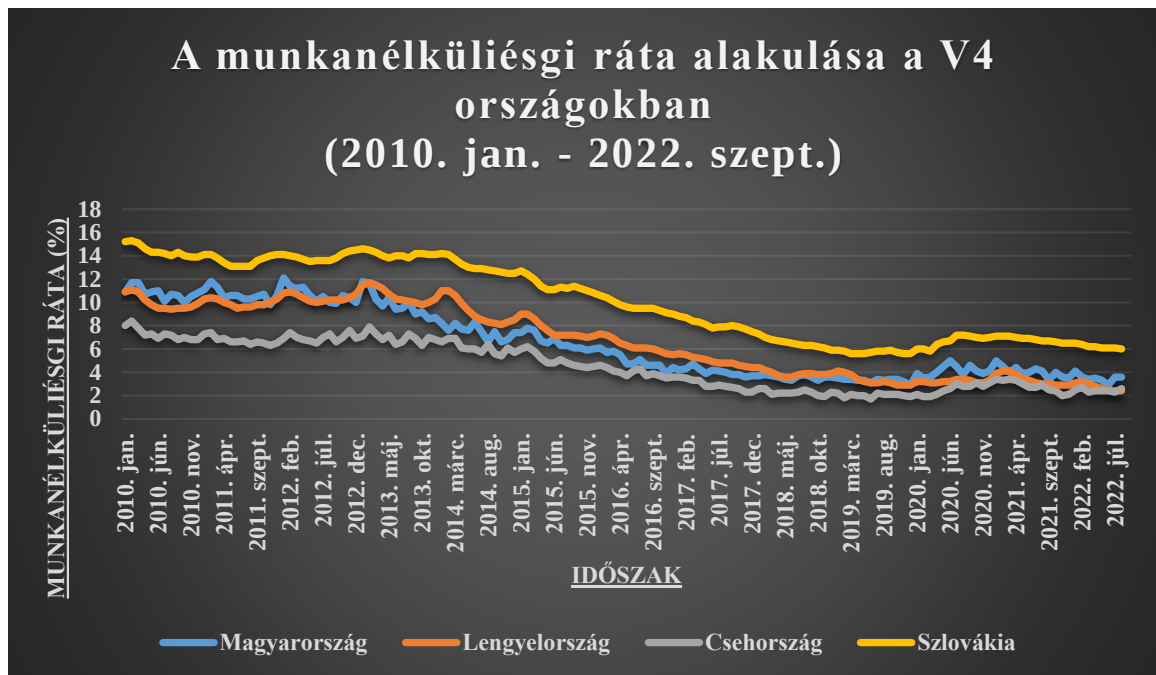
	koefficiens	standard hiba	t-statisztika	p-érték	R ²
<i>const</i>	0,0001	0,0022	0,0553	0,9559	0,0436
<i>ld_Munka_3</i>	-0,0917***	0,0267	-3,4380	0,0006	
<i>ld_Arfolyam_2</i>	0,1326	0,1142	1,1610	0,2462	
<i>ld_HICP_2</i>	-0,0056	0,0058	-0,9586	0,3383	
<i>ld_Kamat</i>	-0,0137*	0,0078	-1,7660	0,0781	
<i>EZ</i>	0,0023	0,0058	0,3984	0,6905	
<i>SokkhatAs</i>	0,0084*	0,0046	1,8320	0,0677	

6. ábra: Gretl output. Az adatok négy tizedesjegyre kerekített értékkel szerepelnek.

Forrás: Gretl output alapján saját szerkesztés.

Összességében azt kaptam, hogy a munkanélküliségi ráta, a pénzpiaci kamat és a sokkhatás dummy bizonyult szignifikánsnak az elemzésbe bevont változók közül. Tehát az ipari termelésre ezek a változók vannak hatással szignifikánsan. Ezt a fenti táblázat szemlélteti.

A munkanélküliségi-ráta alakulása látható az alábbi ábrán a visegrádi országok tekintetében (6. ábra). Jól látszik az ábrán, hogy a vizsgált időszávon (2010. jan. – 2022. szept.) mindegyik állam sikeresen csökkentette a munkanélküliségi-rátát, csupán az arányokban mutatkoznak különbségek. A 2010-es induláskor Szlovákiában volt a legmagasabb a munkanélküliek aránya, ami jelenleg is így van, igaz egy kisebb számmal. Az eurót nélkülöző visegrádi országok láthatóan sokkal dinamikusabban voltak képesek csökkenteni a munkanélküliségi rátát. A közgazdasági logika is visszaadja a munkanélküliségi ráta ipari termeléssel való összefüggését, hiszen a munkanélküliség csökkenése ösztönzi a termelést, mivel az eddigi munkanélküliként nyilvántartottak belépnek a munkaerőpiacra, ahol munkát vállalnak, hozzájárulva a termelés fokozásához.

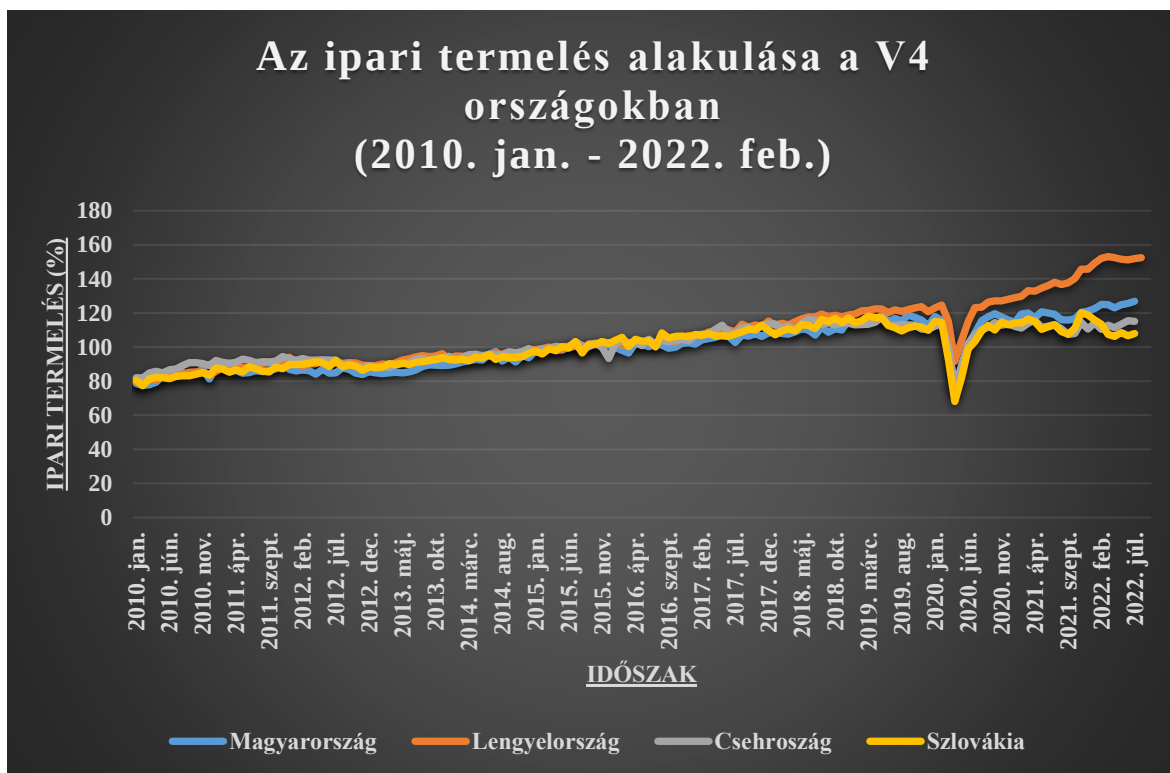


7. ábra: A munkanélküliségi ráta alakulása a visegrádi országokban.

Forrás: Eurostat.

Ez kétségkívül megfordítva is igaz, hiszen a munkanélküliség emelkedésével korábbi munkavállalók kerülnek ki a munkaerőpiacról vagy csatlakozva a munkanélküliekhez, vagy adott esetben a fekete, avagy szürkegazdasághoz. A három opció közül egyik sem hat ösztönzőleg az ipari termelésre.

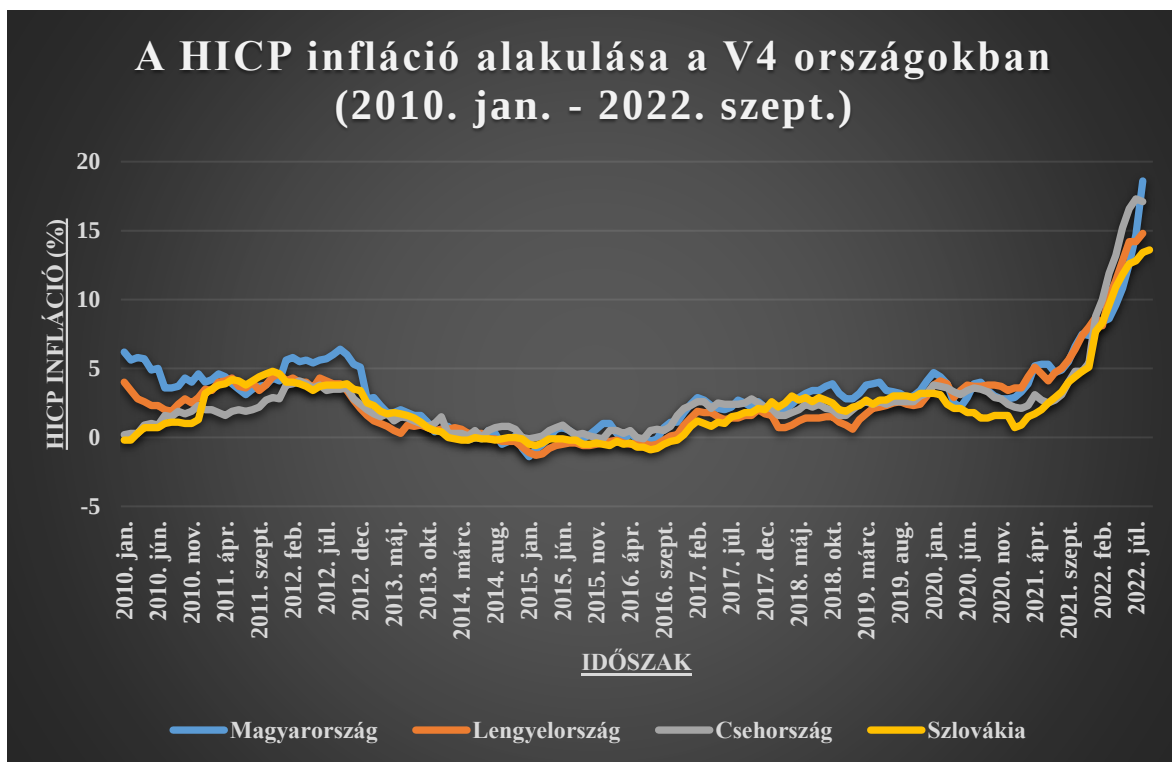
Az alábbi ábrán az ipari termelés alakulása látható a visegrádi országok tekintetében. Az ábrán szépen kirajzolódik a 2020 március-áprilisi sokkhatás, mikor a pandémia berobbant Európába és elkezdődtek a tömeges lezárások. Ekkor a munkanélküliség is valamelyest megemelkedett.



8. ábra: Az ipari termelés alakulása a visegrádi országokban.

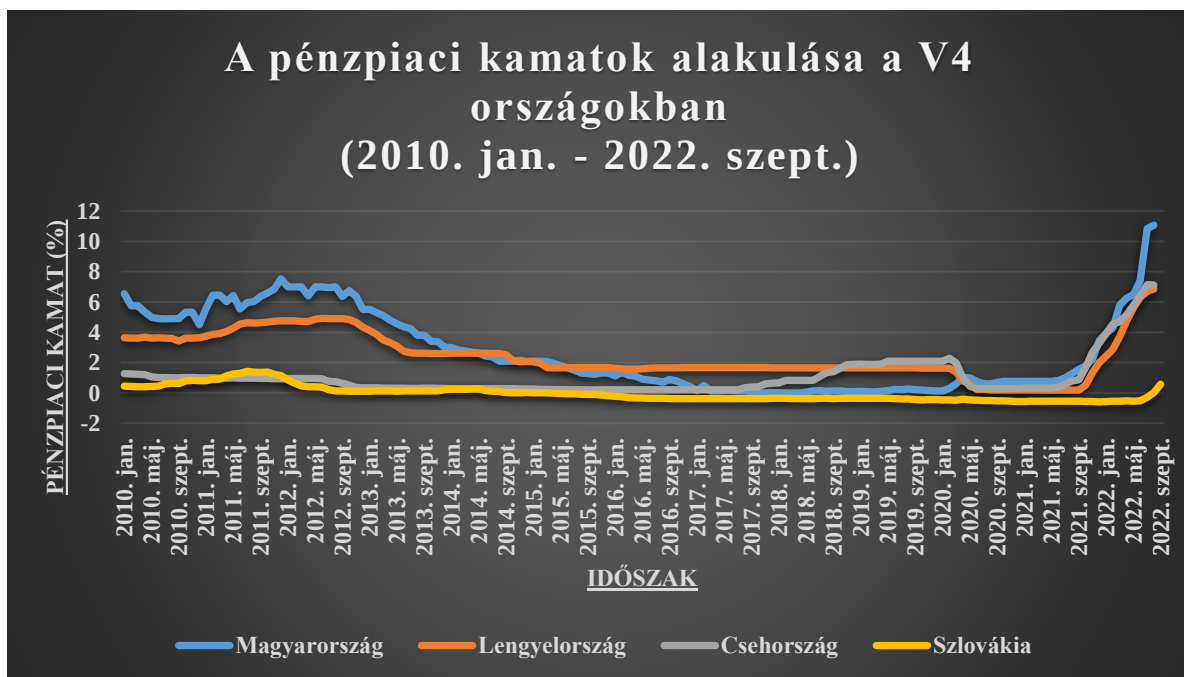
Forrás: Eurostat.

A következő változó a HICP-infláció (**8. ábra**), amely a vizsgálat szerint nem hat szignifikánsan a magyarázott ipari termelésre. Ez azért érdekes, mert bizonyos szempontból a közgazdasági logika pont azt diktálná, hogy a pénzromlás megemeli a termelési költségeket, ami visszafoghatja az ipari termelést. Azonban ez csupán a kínálati inflációra igaz, ami 2010 után kevésbé volt jellemző.



9. ábra: A HICP-inflációs ráta alakulása a visegrádi országokban.

Forrás: Eurostat.



10. ábra: A pénzüpi kamatok alakulása a visegrádi országokban.

Forrás: Eurostat.

A következő változó egy monetáris politikai változó, a pénzpiaci kamat (**9. ábra**). A pénzpiaci kamat a vizsgálat szerint szignifikánsan hat az ipari termelésre. Az emelkedő kamatok visszafogják a termelést, illetve a kibocsátást azon felül, hogy növeli a hitelfelvételi költségeket.

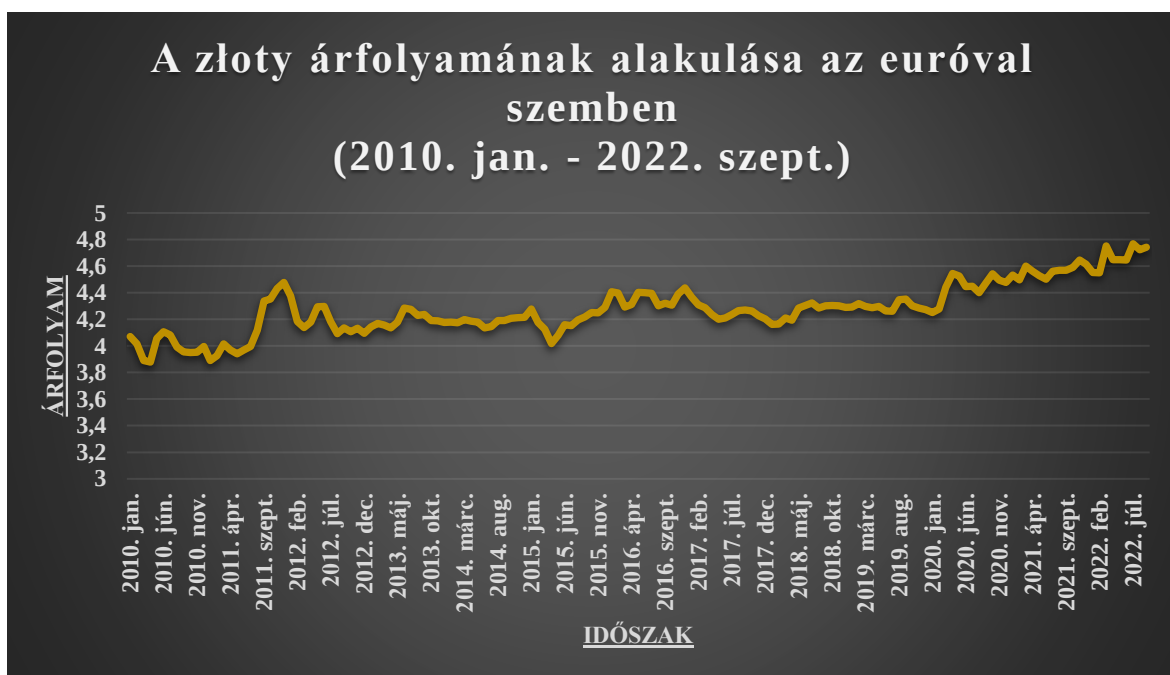
Az alábbi ábrák az árfolyamok alakulását szemléltetik. A vizsgálatban az árfolyam nem hatott szignifikánsan az ipari termelésre. A forint euróval szembeni árfolyama (**10. ábra**) elég széles sávon ingadozik, főleg az elmúlt időszakban többek között a helyreállítási-alap forrásairól való megállapodás hiánya miatt – az elmúlt hetekben született meg a megállapodás a magyar kormány és az Európai Bizottság között –, de az erős dollár is közrejátszik, de azt is meg kell jegyezni, hogy a forint fundamentumai sosem voltak túl erősek.



11. ábra: A forint árfolyamának alakulása.

Forrás: Eurostat.

Ami a lengyel zloty ingadozását illeti (**11. ábra**), korántsem olyan széles sávon ingadozik, mint a forint, ahogy a cseh korona sem (**12. ábra**). Ezeket szemlélteti az alábbi két ábra.



12. ábra: A zloty árfolyamának alakulása.

Forrás: Eurostat.



13. ábra: A cseh korona árfolyamának alakulása.

Forrás: Eurostat.

Szlovákia esetében az euró dollárral szembeni árfolyamváltozását (**13. ábra**) vettem, hiszen az egykori szlovák korona egy fix árfolyamon lett rögzítve az euró bevezetésekor. Az euró dollárral szembeni árfolyamának alakulását szemlélteti az alábbi ábra. A Fed kamatemeléseinek köszönhetően egyébként is rendkívül erős jelenleg az amerikai dollár.



14. ábra: Az euró dollárral szembeni árfolyamának alakulása.

Forrás: Eurostat.

A sokkhatás dummy szignifikanciát mutat az ipari termeléssel. Ebben az esetben az együtttható az érdekes, ami pozitív. Ez valószínűleg annak köszönhető, hogy a koronavírus-világjárványból való kilábalást követően a vártnál gyorsabb ütemben következett be a gazdasági növekedés, az egyes nemzetgazdaságok gyorsan visszapattantak a pandémiás sokkhatásról.

Viszont mivel szignifikanciát csak a munkanélküliségi ráta, a pénzüpiaci kamat és a sokkhatás dummy esetében tudtunk kimutatni, így csupán ezek gyakorolnak érdemi hatást az ipari termelésre különböző mértékben.

6. KONKLÚZIÓ

Az Európai Unió egészét nagymértékben megviselte a 2008-as globális pénzügyi válság, a lassú kilábaláshoz pedig hozzájárult az egységes uniós válságkezelés hiánya. Ezt követően kezdett egyértelművé válni, hogy az eurózóna elvesztette „elitklub” jellegét. Az Európai Unió ezzel párhuzamosan a nemzetközi térben egyre inkább leszakadt versenytársaitól. A 2008-as globális pénzügyi válság rámutatott, hogy a maastrichti kritériumok az évek során elavulttá váltak és szükség van a kritériumrendszer átfogó reformjára, habár erre egyelőre nem mutatkozik hajlandóság. Már a 2008-as globális pénzügyi válság berobbanásakor sem teljesítették az eurózóna tagállamai maradéktalanul az összes kritériumot, amely a kilábalást követően sem változott. Ez azért is jelentett problémát, mert így nem egy homogén zónáról beszélhetünk az Euróövezet tekintetében, ebből fakadóan pedig annak optimális működése, a közös monetáris politika hatékonysága sem biztosított. A jelenlegi heterogén zóna csak abban az esetben tudna hatékonyan működni, amennyiben az euróadaptációt követően is megkövetelik a nominális kritériumrendszernek való megfelelést, hiszen akkor nagyon hasonló gazdasági mutatókkal rendelkező országok alkotnák az euróövezetet.

A visegrádi országokat is súlyosan érintette a 2008-as globális pénzügyi és gazdasági válság. Még a sokkhatás begyűrűzése előtt a visegrádi országok közül Szlovákia elkötelezettséget mutatott a közös valuta bevezetése iránt, amit 2009. január 1-jével teljesített is. Érdekesnek tűnhet a szlovák euróadaptáció időpontja, azonban akkor még nem lehetett biztosan tudni előre, hogy a globális sokk milyen hatást fog kifejteni a nemzetgazdaságokra. A globális pénzügyi válságot követő kilábalás eredményei azonban inkább a másik három visegrádi ország – Magyarország, Lengyelország és Csehország – stratégiáját igazolja. Míg Szlovákia 2010-ig egy dinamikus felzárkózást volt képes megvalósítani, azt követően az euró bevezetése után ez a dinamikus fejlődés megtorpant. Szemben a magyar, a lengyel és a cseh példával, ugyanis ezek az országok a kilábalást gyorsabban tudták véghezvinni saját nemzeti valutával operálva, amelyben nagy előnyt jelentett a tagállami monetáris politika megtartása, így pedig a nemzeti valuták leértékelésének lehetősége.

Ilyen problémák közepette gyűrűzött be az Európai Unióba 2020-ban a koronavírus-járvány recesszióba taszítva az európai gazdaságokat, nem sokkal később 2022 február végén pedig

egy rég nem látott katonai konfliktus is kihívások elé állította és állítja egész Európát. Ez a háború egy olyan állapotban érte egyébként is Európát, mikor a gazdasági immunrendszere a pandémiás sokkhatásból még korántsem éledt újjá.

A gazdaság lezárása recessziót eredményezett a visegrádi országokban is. Jelenleg 2022-ben sem jelenthetjük ki biztosan, hogy lecsengett a pandémia. A korábbi globális pénzügyi válsághoz hasonlóan itt sem volt időben egy uniós szintű válságkezelés, így a tagállami válságkezelési stratégiák kaptak nagyobb hangsúlyt. A visegrádi országok makrogazdasági mutatói a pandémia hatására jelentősen romlottak, igaz ez egy globálisan is megfigyelhető trend.

A szlovák gazdaságot a vártnál jobban megérintette a pandémia, mint a magyar, a lengyel vagy a cseh gazdaságot. Ezt jól mutatja az az adat is, hogy 2021 harmadik negyedévében Szlovákia nem érte el a 2019-es utolsó konjunktúraév kibocsátási szintjét. Bővülés tekintetében pedig mind a magyar, a lengyel és a cseh gazdaság is jobban teljesítette az előző év azonos időszakához képest. Erre a járványügyi korlátozások gyors feloldása szolgál kellő magyarázattal. Szlovákia önálló monetáris politika hiányában a pandémiás helyzetet is nehezebben tudta kezelni, a másik oldalról pedig a szlovák gazdaságra a pandémia hozta el az Európai Unió tagság óta a legmagasabb inflációt, annak ellenére, hogy tagja az euróövezetnek. Mindezekből jól kirajzolódik, hogy az euróövezeti tagság nem jelent garanciát a minden tekintetben kedvező gazdasági kimenetelekre.

A maastrichti kritériumokra visszatérve, ha azt mondhattuk, hogy már a 2008-as globális pénzügyi válság idején sem teljesítették maradéktalanul a kritériumokat az eurózónás országok, akkor ezt a pandémia meg inkább akut problémává emelte. A pandémia ugyanakkor nem hozta közelebb az eurózónán kívül eső visegrádi országok számára az euróadaptációt, hiszen mind az államadósság, a költségvetési deficit és a hosszú lejáratú kamatok is megemelkedtek. Az adaptáció melletti elköteleződés hiánya pedig abban is látható, hogy sem a magyar forint, sem a lengyel zloty, sem a cseh korona nem vesz részt az ERMII rendszerében. Ezzel pedig a bevezetőben felvázolt hipotézisem beigazolódtott, amely szerint a koronavírus-járvány hatására a saját valutával operáló visegrádi országok még inkább eltávolodtak a maastrichti kritériumrendszer teljesítésétől. Ez az eltávolodásnak az eredménye pedig Magyarországon, Lengyelországban és Csehországban pedig a nominális kritériumrendszerrel kapcsolatban egy alapvető gazdaságpolitikai

szemléletváltás lett. Mindezek hatására pedig a közös valuta vonzereje jelentősen csökkent ezen országok számára. Ezt a kutatás során felhasznált hazai és nemzetközi szakirodalom, illetve adatbázisok is alátámasztják.

Az ökonometriai elemzés alátámasztja, hogy a visegrádi országok esetében a felsorolt változók közül szignifikáns szerepe van a növekedés magyarázásában a munkanélküliségi rátának, a pénzügyi kamatoknak és a sokkhatások berobbanásának. Mivel az Eurózóna dummy nem mutatott a vizsgálat alapján szignifikanciát, az arra utal, hogy az eurózónás tagság a vizsgált időtávban szignifikánsan nem befolyásolja a növekedést.

Ami a dolgozat fő kutatási kérdését illeti a koronavírus-járvány valóban okozott változást a csatlakozáshoz való hozzáállásban a visegrádi országok tekintetében. Magyarország, Lengyelország és Csehország nem került közelebb a konvergenciakritériumok teljesítéséhez és Szlovákia példáján testközelből tapasztalhatták, hogy az euróövezeti tagság egy sokkhatás esetén mennyire képes hátráltatni a válságkezelést, illetve a kilábalást. Ami a hipotézist illeti a dolgozat igazolta, hogy az olyan külső exogén sokkhatások, illetve krízishelyzetek idején, mint a 2008-as globális pénzügyi és gazdasági válság, az azt követő koronavírus-világjárvány, valamint a most zajló háború Magyarország, Csehország és Lengyelország esetében megváltoztatta az euróadaptációhoz való hozzáállást. Nem csak arról van szó, hogy nincs meg a kellő politikai elköteleződés az euró bevezetése irányába és nem is csak arról, hogy Szlovákia példáján keresztül látják a közös valuta korlátozó oldalát is, hanem sokkal inkább arról van szó, hogy ez a három visegrádi állam nem hajlandó feladni a monetáris önállóságát, valamint sokkal inkább a reálkonvergenciától várják az euróképes gazdaságot és nem fordítva, tehát nem az euró bevezetéséről a reálkonvergenciát.

Összességében a maastrichti konvergenciakritériumoktól a 2008-as időszakhoz képest még inkább eltávolodtak a saját nemzeti valutát használó visegrádi országok a koronavírus-járvány hatására. A válságkezelés azonban mind a globális pénzügyi válság időszakában, mind a pandémiás időszakban inkább ezeknek az országoknak az előnyét igazolta. Mivel a nominális kritériumrendszer az évek során elavult, egy átfogó reformra és a kritériumok újragondolására lenne szükség. Ugyanakkor, hogy ha az Európai Unió célja továbbra is az, hogy az euróövezet egy elitklubként funkcionáljon az Európai Unión belül, akkor az újragondolt kritériumok betartását meg kell követelnie az euróövezetben lévő tagállamoktól

is, hiszen így lehet homogenizálni a zónát és így már képes lenne hatékonyan működni a közös monetáris politika.

Az eurózónán kívüli országok számára is fontosnak kell lennie, hogy fegyelmezett monetáris politikát folytassanak, kiegészülve egy hasonlóan fegyelmezett fiskális politikával, hiszen ezek hiánya termékeny táptalaja lehet egy újabb recessziónak.

Bibliográfia

A fogyasztóiár-index fogyasztási főcsoportok szerint és a nyugdíjas fogyasztóiár-index.

Forrás: https://www.ksh.hu/stadat_files/ara/hu/ara0002.html

A Régiók Bizottságnak véleménye a Covid19-válság tapasztalatairól és tanulságairól a régiókban és városokban. Forrás:

<https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a21v0032.cor>

Ádám, B. (2021 augusztus). Euró? – Csak a biztonságos bevezetés lehet sikeres is. Forrás: <https://infostart.hu/gazdasag/2021/08/27/euro-csak-a-biztonsagos-bevezetes-lehet-siker-es>

Az egyik nagy hitelminősítő szerint a lengyel gazdaság megérzi az EU-val zajló vitát. (2021 október). *Portfolio*. Forrás: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20211011/az-egyik-nagy-hitelminosito-szerint-a-lengyel-gazdasag-megerzi-az-eu-val-zajlo-vitat-504656>

Az Európai Bizottság tájékoztatása a görögökkel folytatott tárgyalásokról. Forrás:

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_15_5270

Az Európai Központi Bank 2008-as konvergenciajelentése 50-52.o. (2008 május). Forrás:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr200805hu.pdf>

Az Európai Központi Bank 2020. évi Konvergenciajelentése. 63-64, 67-70.o. (2020. június). Forrás:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202006~9fefc8d4c0.hu.pdf>

Az Európai Központi Bank 2022. évi Konvergenciajelentése. (2022. június). Forrás:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202206~e0fe4e1874.hu.pdf>

Az Európai Központi Bank 2022. évi Konvergenciajelentése. (2022. június). Forrás:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202206~e0fe4e1874.hu.pdf>

Az Európai Központi Bank eszközvásárlási programja. Forrás:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/app.hu.html>

Babos Dániel, V. N. (2021). Kéz a kézben – A Covid-válság a fiskális és monetáris politika szorosabb együttműködését okozta. Forrás:

<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/szakmai-cikkek/monetaris-politika/babos-daniel-vegh-noemi-kez-a-kezben-a-covid-valsag-a-fiskalis-es-monetaris-politika-szorosabb-egyuttmukodeset-okozta>

- Barnabás, V. Az MNB elkötelezett az euró sikeres és biztonságos bevezetése mellett.
 Forrás: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210722/virag-barnabas-az-mnb-elkotelezett-az-euro-sikeres-es-biztonsagos-bevezetese-mellett-493526>
- Bod Péter Ákos, P. O. (2020. április, LXVII. évf). Az euró és a szlovák gazdaság.
 Közgazdasági Szemle, LXVII. évf., 2020 április (324-325.o.). *Közgazdasági Szemle*, 324-325, 342-348.o. Forrás:
<http://www.kszemle.hu/tartalom/cikk.php?id=1898>
- COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN COUNCIL.
 (2008. 11. 26.). Brussels. Forrás:
https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication13504_en.pdf
- Csorba Norbert, S. S. A közös valuta csapdájában: a déli országok esete az euróval.
 Forrás: <https://www.penzcentrum.hu/gazdasag/20210921/a-kozos-valuta-csapdajaban-a-deli-orszagok-esete-az-euroval-1117841>
- Dr. Arató Krisztina, D. B. (2018). *Közigazgatási Szakvizsga. Általános Közigazgatási Ismeretek: V. modul: Az Európai Unió szervezete, működése és jogrendszere*. Budapest: Nemzeti Közzolgálati Egyetem. Forrás: https://kti.uni-nke.hu/document/vtkk-uni-nke-hu/tankonyv2018_5_modul.pdf
- Elszállt a lengyel infláció. Forrás: <https://tozsdeforum.hu/mti/nemzetkozi-piacok/europa/elszallt-a-lengyel-inflacio/>
- Eltitkolt rekordhiány. *Demokrata*. Forrás: <https://demokrata.hu/gazdasag/eltitkolt-rekordhiany-57971/>
- Erszébet, K. (2014). Többváltozós adatelemzés. Budapest. Forrás:
https://edit.elte.hu/xmlui/bitstream/handle/10831/31150/14_KOVACS_E_Tobbvalt_adatelemzes.pdf.pdf?sequence=1
- EUMSZ 13. jegyzőkönyv 1. cikk. Forrás: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT>
- EUMSZ 13. jegyzőkönyv 3. cikk. Forrás: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT>
- EUMSZ 13. jegyzőkönyv 4. cikk. Forrás: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT>
- Europe 2020: A strategy for smart, sustainable and inclusive growth. (2010. Március 3). Brussels. Forrás: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:EN:PDF>

Eurostat. A pénzpiaci kamatok alakulása. Forrás:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/irt_st_m/default/table?lang=en

Eurostat. Árfolyamok az euróval szemben. Forrás:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ert_bil_eur_m/default/table?lang=en

Eurostat. HICP-infláció (Havi). Forrás:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/prc_hicp_manr/default/table?lang=en

Eurostat. Ipari termelés. Forrás:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sts_inpr_m/default/table?lang=en

Eurostat. Munkanélküliségi ráta. Forrás:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ei_lmhr_m/default/table?lang=en

Eurostat: A 12 havi átlagos HICP-infláció. Forrás:

<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00118/default/table?lang=en>.

Eurostat: A hosszú lejáratú kamatok. Forrás:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/irt_lt_mcby_a/default/table?lang=en

Eurostat: Államadósság a GDP százalékában. Forrás:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10DD_EDPT1__custom_2526895/default/table?lang=en&fbclid=IwAR1vFV5RetxX1097XV1BVXyy2XBP-bNUsl2GFgYXY4Bd7XZTYs1bZU-P6i0

Eurostat: Költségvetési hiány a GDP százalékában. Forrás:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1/default/table?lang=en&fbclid=IwAR3gnFlHbxC6RYTCqQbdglfPtpXHGUt7CTZSMRw-cayJVKDHj-NPFoHAavc.

G., B. (2005. július-augusztus). Az államháztartási egyensúly. *Európai Tükör*, 162-169.

Gábor, V. (Vol. II. 2015/1). Válság az eurózónában – politikai gazdaságtani megközelítésben. *Prosperitas*, 62-80.o. Forrás:

<http://publikaciotar.repozitorium.uni-bge.hu/1054/1/Vigvari-G..pdf>

I., T. (2013/LX. évf. 3. sz.). Az euró – vélt és valódi gyengeségek. *Közgazdasági Szemle*, 359-364. Forrás: <http://www.kszemle.hu/tartalom/cikk.php?id=1375>

István, B. (2011/LVIII. évf.). Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások.

Közgazdasági Szemle, 760.o. Forrás:

http://www.epa.hu/00000/00017/00184/pdf/04_benczes.pdf

- K., W. (2011). Ireland's sovereign debt crisis. In F. –C. Allen, *Life in the EUrozone with or without sovereign default?* (old.: 41–58). Philadelphia: European University Institute, Firenze és Wharton Financial Center, University of Pennsylvania. Forrás: https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/17716/Life_in_Eurozone_ebook.pdf?sequence=3
- Kiss Á., S. K. (2014/LXI. évf. 9. sz.). Miért más ez a válság, mint a többi? Az adósságleépítés szerepe a nagy receszzióban. *Közgazdasági Szemle*, 61 (9),. *Közgazdasági Szemle*, 949-974. Forrás: http://real.mtak.hu/17313/1/Kszemle_CIKK_1497.pdf
- KSH, f. i. Forrás: https://www.ksh.hu/stadat_files/ara/hu/ara0001.html
- KSH: A folyó fizetési mérleg egyenlege. Forrás: https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_int042b.html
- KSH: A magyar kormányzati szektor egyenlege és a kormányzati szektor adóssága a GDPszázalékában. Forrás: https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/krm/krm2112.html?utm_source=kshhu&utm_medium=banner&utm_campaign=theme-kormanyzati-penzugyek
- Kutasi Gábor, N. S. (2019/XXII. évf. 4. sz.). Euróval vagy anélkül könnyebb újraindítani Kelet-Közép-Európát? *Európai tükrök*, 12-21. Forrás: <https://folyoirat.ludovika.hu/index.php/eumirror/article/view/3302/2546>
- László, T. (2020/3). A koronavírus miatti államadósság-növekedés az Európai Unió országaiban. *Pénzügyi Szemle*, 350-363. Forrás: https://www.penzugyiszemle.hu/upload/documents/torokl-2020-3-mpdf_20200930141411_19.pdf
- Lehmann Kristóf, M. R. (2013). A Federal Reserve System és az Európai Központi Bank válság során alkalmazott intézkedéseinek bemutatása. *MNB Szemle*, 100-109.o. Forrás: <https://mnbb.hu/letoltes/lehmann-2.pdf>
- M., R. (2009). Az eurózóna kihívásai a válság nyomán kialakult helyzetben. In M. S. (szerk), *A válság hatása az európai unió működésére*. (old.: 79-93.o.). Budapest: MTA Világgazdasági Kutatóintézet. Forrás: <https://mek.oszk.hu/09300/09393/09393.pdf>
- Márton, N. Fenntartható felzárkózás euróval: Maastricht 2.0. Forrás: : <https://novekedes.hu/mag/fenntarthato-felzarkozas-euroval-maastricht-2-0>

- Mucsi Balázs, C. O. (2015 november, 14. évf., Különszám.). A lengyel bankrendszer nemzetköziesedése és a devizahitelezés. *Hitelintézeti Szemle*, 145-155.o. Forrás: <https://ideas.repec.org/a/mnb/finrev/v14y2015i5p145-155.html>
- Neményi Judit, O. G. (2012/LIX. évf.). Az euró bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*, 570-572, 575-576, 670. Forrás: <http://www.kszemle.hu/tartalom/letoltes.php?id=1309>
- Norbert, S. (2018). Az euró bevezetése a közép-kelet-európai régióban - tapasztalatok és kimaradás. 21-26, 54. Budapest: Magyar Tudományos Akadémia Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont, Világgazdasági Intézet. Forrás: <http://real.mtak.hu/87121/>
- Olyan sok pénz folyik be a lengyel államkasszába, hogy át kellett tervezni a költségvetést. (2021. szeptember). *Portfolio*. Forrás: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210921/olyan-sok-penz-folyik-be-a-lengyel-allamkasszaba-hogy-at-kellett-tervezni-a-koltsegvetes>
- Panel adatbázisok. Forrás: http://eta.bibl.u-szeged.hu/5096/3/EFOP343_PISE_13_Panel_olvas%C3%B3lecke.pdf
- Pelle Anita, V. M. (2019/1.). Hogyan változott az euróövezet a kezdetek óta?. *Pénzügyi Szemle*, 2019/1. 131.o. *Pénzügyi Szemle*, 127-145.o. Forrás: https://www.penzugyiszemle.hu/upload/documents/pelle-vegh-2019-1-mpdf_20190413134656_12.pdf
- Regressziószámítás. Forrás: <https://spssabc.hu/tobbvaltozos-elemzes/regresszio/>
- Sadik Deal, P. S. Hogyan teljesítettek az eurózóna tagországok a maastrichti kritériumok terén? Forrás: : <https://www.penzcentrum.hu/gazdasag/20211027/feketen-feheren-hogyan-teljesitettek-az-eurozona-tagorszagok-a-maastrichti-kriteriumok-teren-1118814>
- Smets, F. (2012). Imbalances in the euro area and the ECB's response. In F. C. Allen, *Governance for the Eurozone: Integration or disintegration?* (old.: 41–60). Philadelphia: European University Institute, Firenze és Wharton Financial Institutions Center, University of Pennsylvania. Forrás: <https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/23335/goveuro.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Szlovákia 2009. január 1-jétől. Forrás: <https://www.ecb.europa.eu/euro/changeover/slovakia/html/index.hu.html>

The 2015 Greek parliamentary elections: from great expectations to no expectations.

Forrás:

<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01402382.2016.1171577?journalCode=fwep20>

Többváltozós korreláció és regressziószámítás, oktatási segédlet. Forrás: https://gtk.unimiskolc.hu/files/10159/tobbvalt_seg%C3%A9dlet.pdf

Túlélheti a járvány okozta sokkot Szlovákia. (2022. február). *Világ gazdaság*. Forrás: <https://www.vg.hu/nemzetkozi-gazdasag/2022/02/tulelheti-a-jarvany-okozta-sokkot-szlovakia>