



## Tézisfüzet

A kelet-közép-európai új tagállamok eurózónás  
csatlakozásának pénzügypolitikai kérdései, különös  
tekintettel Magyarországra

*Készítette: Jankovics László*  
*egyetemi adjunktus*

E-mail: [laszlo.jankovics@econ.unideb.hu](mailto:laszlo.jankovics@econ.unideb.hu)

Témavezető: Prof. Dr. Csaba László

Debrecen, 2005. december

## 1. Bevezetés

Disszertációnk témájául azt a problémakört választottuk, hogy milyen pénzügypolitikai stratégia tekinthető optimálisnak az Európai Unióhoz frissen csatlakozott kelet-közép-európai országcsoportban a közös valutára történő felkészülés során. A pénzügypolitika kifejezés alatt az elterjedt szakirodalmi használattal összhangban végig a monetáris és az árfolyampolitika együttesét, valamint a pénzügyi szabályozás (pl. nemzetközi tőkeáramlások liberalizáltsági foka) összességét értjük, amelyek közös tárgyalását elsősorban az a tény indokolja, hogy ezen rezsimek meghatározása gyakran egyszerre, de mindenképpen egymás figyelembevételével történik. Gondoljunk csak arra például, hogy a különféle rögzített árfolyamrendszerek napjaink deregulált tőkepiacai mellett teljesen leszűkítik – ha formálisan nem is szüntetik meg – a monetáris politika autonómiáját, vagy míg a valutatanács<sup>1</sup> rendszere definíció szerint egyszerre rendelkezik az automatikusan követendő monetáris politikai (a likviditásmenedzsmentet érintő) és árfolyamszabályról.

A tanulmányunkban végigkövetjük az eurózónás csatlakozásra készülő országok gazdaságpolitikai gyakorlatát, elsősorban abból a szemszögből vizsgálva a fejleményeket, hogy az integráció milyen változtatásokat, reformokat kíván meg a monetáris, az árfolyam és ezekhez kapcsolódóan a fiskális politika területén. A kutatás fókuszába a 2004. májusi csatlakozási kör posztoszocialista tagjai kerültek, vagyis Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Magyarország Szlovákia és Szlovénia. Ezen országokat a közös múltból fakadó sajátosságokon túlmenően, mint látni fogjuk, sok területen ugyan eltérő gazdaságpolitikai vonalvezetés jellemzi, mégis fontosnak tartjuk, hogy feltérképezzük és összehasonlítsuk az egyes nemzetgazdaságok reakcióit és lépéseit az európai integráció támasztotta kihívásokra. A gyökeresen elütő gazdasági és társadalmi fejlődési út és az ebből fakadó feloldhatatlan nehézségek miatt dolgozatunkban nem foglalkozunk részletesen a legutóbbi bővítési kör két kis mediterrán szigetországával, Ciprussal és Máltával.

A tágabb értelemben vett térségi összehasonlítások mellett az értekezésünkben kiemelt figyelmet szentelünk a magyarországi folyamatoknak és fejleményeknek is. Egyrészt a dolgozat a nyelve miatt nyilvánvalóan a magyar szakmai közvéleményhez jut el elsősorban (bár néhány részfejezet korábbi verziója megjelent angolul különféle folyóiratokban és

---

<sup>1</sup> Szakértők egy része (pl. *Bokros Lajos*) visszatérően felveti a valutatanács (*currency board arrangement*) rendszerének helyesebb és kifejezőbb magyar fordításaként a *valutatábla* kifejezést, mert az általánosan elterjedt alakkal szemben a javasolt változat találébban érzékelteti, hogy ilyenkor az adott országnak gyakorlatilag nincs semmilyen döntési kompetenciája monetáris ügyekben.

kiadványokban), másrészt a tudományos érdeklődésünk és a legaprólékosabb figyelmünk is jellemzően a hazai trendekre és intézményekre terjed ki. Ráadásul a kutatásunk témájának választott összefüggésben a magyar pénzügypolitika önmagában is sok tanulsággal és elemezni váró dilemmával kecsegteti az olvasót.

A legfontosabb pénzügypolitika eszközök mellett természetesen kitérünk a fiskális politika elemzésére is, amit egyrészt az indokol, hogy az európai országok már a Gazdasági és Monetáris Unióra való felkészülési fázis során, valamint a későbbiekben, az egységes monetáris politika bevezetése óta szintén korlátozzák a fiskális politikai szuverenitásukat, korlátokat állítva önmaguk és a későbbiekben csatlakozni kívánó országok számára is. Másrészt az is megalapozza az elemzés kiterjesztését, hogy a konzisztencia megteremtése alapvető kritériumává vált gazdaságpolitika sikerességének az utóbbi évtizedekben, így a különféle monetáris és árfolyampolitikai rezsimek működése, illetve a közös valutára vonatkozó stratégiák megvalósíthatósága nem értékelhető a költségvetési folyamatok számbavétele nélkül.

A disszertáció középpontjában tehát két egymással szorosan összefüggő kutatási kérdés („*puzzle*”) megválaszolása áll. Egyrészt azt firtatja a munkánk, hogy a gazdaságpolitikai szuverenitásukat nemrégiben visszanyert posztszocialista országok miért törekszenek olyan elszántan a monetáris unióhoz való csatlakozásra, amely – kétségkívül más módon, mint a tervgazdaság és a KGST időszakában – azért erősen korlátozza a gazdaságirányítás mozgásterét. Ehhez szervesen kapcsolódó tisztázandó kérdésként merül fel másrészt az, hogy az előírt maastrichti konvergenciakritériumok teljesítéséhez és az ettől függetlenül szükséges reálkonvergencia biztosításához milyen pénzügypolitikai rezsimek a legcélszerűbb, vagyis a közgazdaságilag legindokoltabb választás. Az értekezésünk ugyanakkor nem vállalja fel a felkészülési folyamatban követett gazdaságpolitikai stratégia egészének elemzését, ez ugyanis tartalmilag és terjedelmileg is szétfeszítené az ebben a műfajban szokásos kereteket, és sokkal inkább egy önálló szakmonográfia témája lehetne.

A kelet-közép-európai térség pénzügypolitikáinak összehasonlító elemzését különösen aktuálissá teszi, hogy részben ugyan hasonló stratégiák figyelhetők meg a régióban, részben azonban komoly különbségek is megfigyelhetők. Míg például a visegrádi országok mindegyike az inflációs célkitűzéses<sup>2</sup> monetáris stratégia bevezetése mellett döntött, addig a

---

<sup>2</sup> A magyar szakirodalomban két elnevezés is meghonosodott ezekre a rezsimekre: hívják inflációs célkitűzésnek és inflációs célkövetésnek. Mivel megítélésünk szerint mindkét változat jól érzékelteti a rendszer lényegét, ezért a továbbiakban a tanulmányban szinonimaként használjuk a kifejezéseket.

balti országok a valutatanács rendszerét (illetve ahhoz kísértetiesen hasonló szigorúan rögzített rezsimeket) alkalmazták az európai integrálódás során.

Megítélésünk szerint a témában komparatív igényel meglehetősen kevés magyar nyelvű munka íródott az elmúlt évtized folyamán, és mindenképpen tanulságos lehet a hazai és a természetesen a térségbeli országok szakmai közvéleménye számára, hogy megismerkedjen a strukturálisan hasonló gazdaságokban folytatott gyakorlattal. Feltehetően azért is hasznos lehet egy ilyen kitekintés az érintettek számára, hogy elkerüljék azok felszínre került esetleges hibáit, adaptálhassák a sikeresnek bizonyult megoldásokat, illetve egyáltalán értesüljenek a sok mindenben analóg dilemmák és helyzetek kapcsán kialakult vitákról és folyamatokról.

A komparatív elemzésből leszűrhető konklúziók ugyanakkor nemcsak az említett országok számára lehetnek relevánsak, hanem talán még inkább a későbbi bővülések érintettjei számára is (például Bulgária, Horvátország, Románia és részben Törökország), akik ugyan a csatlakozási folyamat és a piacgazdasági átmenet egy korábbi fázisánál tartanak, de meghirdetett céljaik szerint ők is végig akarják járni ezt az utat. De reményeink szerint a megfogalmazott tanulságok és tudományos eredmények érdekesek és felhasználhatók lehetnek földrajzi elhelyezkedéstől függetlenül minden olyan ország makroelemzői és döntéshozói számára, akik valamilyen keményen rögzített pénzügypolitika (valutaunióhoz való csatlakozás, dollarizáció – euróizáció, valutatanács) bevezetését mérlegelik lehetséges opcióként.

A témakör relevanciája megítélésünk szerint a közeljövőben még növekedni is fog, tekintve, hogy az eurózóna prognosztizálható további bővülése mellett más térségek is valutauniós terveket szövögetnek, illetve valamely meghatározó súlyú világvaluta önkéntes átvételére készülnek. Az egyik ismert példa erre a törekvésre az ázsiai monetáris unió terve, amelynek racionalitását megalapozza, hogy például a dél-kelet-ázsiai régió országainak intraregionális kereskedelmi forgalma hasonló nagyságrendű, mint az Európai Unió tagállamaié<sup>3</sup>. Ennél konkrétabb tervvel rendelkezik egy közös valutaövezet 2010-es létrehozására az Öböl-menti Arab Államok Együttműködési Tanácsa (Gulf Cooperation Council, GCC). A politikai, gazdasági és katonai integrációra egyaránt törekvő, összesítve 35 milliós népeiséget képviselő szervezet hat, meghatározó részben a kőolajkincse kitermelésére épülő államot tömörít: Szaúd-Arábiát, Kuvaitot, az Egyesült Arab Emírségeket, Katart,

---

<sup>3</sup> Egy ilyen monetáris egységesülés kiindulópontja szakértők szerint a Dél-Kelet-Ázsiai Nemzetek Szövetsége (Association of Southeast Asian Nations, ASEAN) elnevezésű szervezet lehet, tudniillik különösen erős kereskedelmi integráltság figyelhető meg az öt alapító tagállam (Fülöp-szigetek, Indonézia, Malajzia, Szingapúr, valamint Thaiföld) viszonyrendszerében.

Bahreint és Ománt. A jelenlegi átmeneti időszakban mindegyik tagállam azonos módon az amerikai dollárhoz kötött árfolyamrezsimit működtet.

Afrikában már jelenleg is három kisebb-nagyobb monetáris unió működik<sup>4</sup>, amelyek bővítése, illetve esetleges egybeolvadása szintén gyakorta napirendre kerül. A döntő részben a volt francia gyarmatokon még a függetlenség kialakulása előtt létrejött monetáris egyezmények évtizedek óta fennmaradtak és különösebb megrázkódtatás nélkül túlélték a kulcsvalutának számító francia frank eltűnését is. A fenti példákkal némileg ellentétben, Dél- és Közép-Amerikában nem valószínű a szoros regionális valutáris kooperáció előtérbe kerülése a közeljövőben, habár megfogalmazódtak csekély átütő erővel bíró elképzelések, különösen az 1990-es évek második felében a Mercosur<sup>5</sup> integrációs tömörülés bázisára építve. Ugyanakkor folyamatosan felmerül a térség országaiban a dollarizáció, vagy a dollár alapú valutatanácsok felállításának javaslata, amely ráadásul gyakran bírja politikusok és akadémiai szereplők támogatását is. Láthatjuk tehát, hogy szerte a világon érdekesek lehetnek a szervezett együttműködésben és intézményépítésben legmesszebb jutó integrációs tömörülés, az Európai Unió tapasztalatai a közös valutaövezet bővítésében, illetve fontos tanulságokkal szolgálhat az eurózónás csatlakozásra készülő tagországok gazdaságpolitikai pályáinak összehasonlító elemzése.

Értekezésünk módszertana döntően másodlagos források használatán alapul. A közgazdaságtani alapok áttekintésénél, ahol az lehetséges volt, az eredeti klasszikus művekre támaszkodtunk. Az európai monetáris unió és a keleti kibővülés történeti, elméleti és politikai hátterének felderítése a releváns szakirodalom áttekintésén nyugszik. A megközelítésünk a következő volt: a munkánk jelentős részében a már létező empirikus és elméleti tanulmányokat használjuk következtetések levonására, átfogó önálló elemzést csak ott folytattunk, ahol a vonatkozó irodalomban különféle hiányosságokat és fehér foltokat találtunk.

Összehasonlító elemzésünk során, az egyes országok választotta gazdaságpolitikai pályák értékelésekor, és a tanulságok leszűrésekor a komparatiztika módszertanát követjük, nemcsak a főbb makroindikátorokra támaszkodva, vagyis szűken értelmezett kvantitatív

---

<sup>4</sup> A három említett tömörülés a következő: az együttesen a CFA-frank övezetet alkotó Nyugat-Afrikai Gazdasági és Monetáris Unió (Benin, Burkina Faso, Elefántcsontpart, Guinea-Bissau, Niger, Mali, Szenegál, Togó) és Közép-Afrikai Gazdasági és Monetáris Szövetség (Csád, Egyenlítői-Guinea, Gabon, Kamerun, Közép-Afrikai Köztársaság, Kongói Demokratikus Köztársaság), valamint a Dél-Afrikai Közös Valutaövezet (Dél-Afrika, Lesotho, Namíbia, Sváziföld).

<sup>5</sup> Az 1991-ben alapított, közel 220 milliós Déli Közös Piac tagországai: Argentína, Brazília, Paraguay és Uruguay. (A Mercosur rövidítés kivételesen nem az angol, hanem az eredeti spanyol kifejezésből származik: *Mercado Común del Sur*).

módon, hanem sokkal inkább a kvalitatív jellemzők figyelembevételével (*Bara – Csaba – Gedeon* [2000] 3-5. o.).

Önálló ökonometriai számításokat vagy modelleket nem ismertetünk a kutatásunkban, ugyanakkor természetesen több helyütt felhasználjuk érvelésünkben az empirikus irodalom eredményeit a gazdasági jelenségek és folyamatok magyarázatához. Így járunk el például a felzárkózó gazdaságokban fontos jelentőséggel bíró *Balassa-Samulson hatás*, az inflációs célkövetés rendszerének eredményei, a jegybanki függetlenség makrogazdasági hatásai, továbbá az egyes országok euróérettsége tárgyalásánál.

Fontosnak tartjuk leszögezni, hogy a disszertációnk elsősorban interpretatív jellegű, következésképpen csak bizonyos esetekben, elsősorban a tanulságok esetleges kiterjesztésének vizsgálatakor fogunk ajánlásokat megfogalmazni. Normatív állásfoglalások, politikai útmutatások helyett az egyes intézmények, gazdaságpolitikai szabályok működésének tudományos igényű alapos feltárására koncentrálnak az erőinket.

## **2. Nyitott gazdaságok makroökonómiája: szelektív áttekintés**

A pénzügypolitikai stratégia megtervezésének teoretikus háttere radikális metamorfózison esett át az elmúlt két-három évtizedben. Érvelésünkben kiemeltük az elsősorban a monetarizmushoz, valamint az újklasszikus iskolához köthető elméleti megfontolásokat, amelyek alapjaiban átfórták a monetáris- és árfolyampolitika terén érvényesülő hatósági szándékokat és elvárásokat. A forradalminak értékelhető változásokat részben a közgazdaságtudomány elméleti koherenciájának helyreállítását célzó újklasszikus program motiválta. A közgazdaságtan zárt és ellentmondásmentes logikai struktúrává alakításában, amely nyilvánvalóan követelmény egy szilárd lábakon álló és módszertanilag kiforrott tudományággal szemben, meghatározó szerepet játszottak az áttekintésünkben is szereplő szerzők és művek. Megnyugtatóan tisztázódtak azok a metodológiai problémák is, amelyek abból fakadtak, hogy a mikroökonómiai intertemporálisan optimalizáló tökéletesen racionális szereplőiről azonnal irracionális viselkedést tételeztek fel, amint makrogazdasági kérdések merültek fel.

A fentiekén túlmenően hozzájárult az elemzett fejlődéshez az egyes országok gazdaságpolitikai tapasztalatai is. Az 1970-es évek stagflációs tendenciái élesen rávilágítottak arra, hogy a logikai csúszkálások elkerülése mellett már csak azért is szükség van a diszciplína főáramának újragondolására, mert az akkori közgazdasági kánon téves

predikciókhoz és szuboptimális gazdaságpolitikai javaslatokhoz is vezethet. Az elmúlt évtized gazdaságpolitikai csapásirányai, a jelenleg divatos szellemi vezérfonalak megértéséhez szükséges tisztában lennünk azokkal az elméleti mozgásokkal és a hozzájuk kötődő konvenciókkal, amelyek valószínűleg végérvényesen megrendítették az állami gazdaságirányítás és a központi finomhangolás omnipotenciájába vetett hitet.

Az utóbbi évtizedekben a közgazdaságtudományban fokozatosan rehabilitálásra kerültek az intézményi tényezők, egyre több kutatás tulajdonít fontos szerepet nekik a gazdasági teljesítmény magyarázatában. Kitüntetett jelentősége van a gazdasági és politikai környezetnek a feltörekvő országokban, ahol az intézményi struktúra és a jogrend tradicionális gyengesége és csekély társadalmi beágyazottsága sajátos kihívásokat állít a fenntartható növekedési pálya biztosítása szempontjából. A fenti trend talán legszembetűnőbb illusztrációjaként a monetáris politika területe egy radikális intézményi átalakulás színtere volt a közelmúltban: a jegybanki függetlenség eszméje viharos gyorsasággal hódította meg a világ országainak jelentős részét összhangban az árstabilitási cél kiemelt makroökonómiai fontosságával. A szabályozási forradalom mögött meghúzódó mozgatóerők és érvrendszerek voltaképpen ráilleszthetők a szabálykövetés vagy egyedi döntések vitára, ami a gazdaságpolitika megtervezésének egyik kulcskérdésévé nőtte ki magát.

Az elméleti és empirikus bizonyítékok alapján a jegybanki függetlenség garantálása kedvező lehet az infláció féken tartásához, ami azért is fontos a kelet-közép-európai térségben, mert az árstabilitás elérése egybeesik a felzárkózási szándékokkal (tartós növekedési pályára állás), valamint a maastrichti kritériumok teljesítésével. A monetáris stabilitás elérése és megőrzése tehát nem a közös valuta átvételétől várható majd a posztoszocialista blokkban, hanem bizonyos mértékig előzetesen, az euró előszobájában is biztosítani kell ezt, hiszen enélkül a monetáris unióba való belépéshez rendelt feltételrendszer nem is teljesíthető.

A globalizációs folyamat kihatásai, ezen belül elsősorban a tőkeáramlások világszerte viharosan terjedő liberalizálása és a tőkepiacok integrációja más irányból csökkentette a nyitott országok gazdaságpolitikai mozgásterét. A pénzügyi válságok elméleti és empirikus irodalmának áttekintése annak felismerésére vezethet bennünket, hogy manapság sokkal gyorsabban és durvábban „büntethetnek” meg egy piacot a befektetők a tőkájük átranzferálásával valamely nemkívánatosnak tartott intézkedés, vagy netán egy aggasztónak ítélt makroadat nyilvánosságra kerülése után, ráadásul a rendszerbe a fertőző hatás fordulatai miatt bekerültek kevésbé kiszámítható elemek is. Az 1990-es évek végének sorozatos krízisei okozta rémület után viszonylag gyorsan elillant a nemzetközi pénzügyi architektúrát érintő

reformhangulat, jószerevével eltűntek a globális napirendről a válságok megelőzését, illetve hatékonyabb kezelését szorgalmazó változtatási javaslatok. Ezek az összefüggések ugyanakkor nem mentik fel a nemzeti gazdaságpolitikai intézményeket a felelős és hiteles gazdaságpolitika gyakorlásának kötelezettsége alól, ugyanis a válságok kirobbanási esélyeinek minimalizálása továbbra is fontos feladat számukra.

Az értekezésünk első részében bemutatott elméleti és intézményi átalakulás egyik gazdaságpolitikai következményeként interpretálható az inflációs célkitűzéses rendszer megjelenése és viharos elterjedése az elmúlt 15 évben. Az üzleti szereplők inflációs várakozásainak befolyásolására és kontrollálására markánsan építő stratégiával kedvező eredményeket értek el a gyengébb intézményi háttérrel és kevésbé stabil gazdaságpolitikával jellemezhető feltörekvő piacokon is, habár az elméleti fejezetben elemzett problémák és dilemmák után kézenfekvőnek tűnik az a megállapítás, hogy sokkal nehezebb az IT rezsimit egy feltörekvő, netán tranzíciós országban működtetni, mint egy érett piacgazdaságban. Ugyanakkor az intézményi gyengeségek és a külső reál- és nominálsokkoknak való fokozott kitettség minden szóba jöhető monetáris politikai stratégia követését beárnyékolná, vagyis a defláció biztosítására nem szolgálnak csodaszereként egyéb módszerek sem. Sőt, az instabil környezetben talán még a legalkalmazhatóbb a közvetlen inflációs célkitűzés filozófiája, ugyanis a végső célra koncentrálja a gazdaságpolitika figyelmét, nem valamely közbenső nominális változó (pénzkínálat, árfolyam) felügyeletére. Bár az inflációs célok elérése jóval bonyolultabb feladat mint a fejlett országokban, és ebből következően sokkal nagyobb az esélye az infláció felül- vagy alullovésének, ugyanakkor még az eltérések világos és nyilvános kommunikálása is segíthet a gazdasági szereplők inflációs várakozásainak lehorgonyzásában. Az IT rezsím végül is nem egy gazdaságpolitikai céllövőverseny, ezért még a feltörekvő piacok rövid távon megszokottnál nagyobb hibahatárral működő rendszerei is sikeresek lehetnek hosszabb távon az antiinflációs hitelesség megteremtésében, valamint az áremelkedési dinamika ütemes csökkentésében, feltéve ha direkt hatalmi-kormányzati befolyásolástól mentesen, átlátható és szakmailag megalapozott módon képesek üzemeltetni a monetáris politikájukat<sup>6</sup>.

Fontos felhívni a figyelmet arra, hogy az állami szerepvállalás csökkenése, a magángazdasági automatizmusok és a piaci erők térnyerés nem mindig ideológiai

---

<sup>6</sup> Lengyelországot lehet illusztratív példaként említeni, tekintve, hogy az IT rezsím 1998-as bevezetése óta ez idáig még nem volt olyan év, amikor formálisan teljesültek volna a meghirdetett inflációs célok. Ennek dacára nem túlzás azt állítani, hogy a rendszer sikeresnek bizonyult a közép és hosszú távú inflációs várakozások számottevő csökkentésében, a lengyel jegybank hitelességének megteremtésében és erősítésében, és a fogyasztói árindex növekedési ütemének kontroll alatt tartásában.



megfontolásokból valósult meg, hanem gyakran a póre közgazdasági logika eredményeképpen, mint ahogy azt a nemzetközi trilemma esete is igazolja. Ugyanakkor a bemutatott konvenciók és az elméleti forradalmakkal összhangban álló elvek az elmúlt évtized tapasztalatai alapján megfelelő iránytűnek látszanak a világ, és különösen a felzárkózó pályán lévő gazdaságok előtt álló gazdaságpolitikai kihívások elrendezésére. Erre az összefüggésre jó példával szolgálhat a jegybanki intézményi függetlenségen alapuló monetáris stratégiák adaptálása, például a részletesen bemutatott inflációs célkövetés rendszere, amely a fejlett országok mellett a felzárkózó gazdaságok is viszonylagos sikerrel használtak fel az árstabilitás elérése érdekében. A kelet-közép-európai átmenet egyik fő tanulságaként is leszűrhető, hogy a modern gazdaságpolitikai hüvelykujj-szabályokat elfogadó országok eredményesebben kerültek ki a gazdaságtörténeti szempontból is egyedülálló folyamat viharos szakaszából.

### **3. Az európai monetáris integráció eddigi tapasztalatai**

A közös európai pénz koncepciója szinte egyidősnek tekinthető az európai egység gondolattal. A páneurópai mozgalom és a föderalista irányzat szellemi előkészítői majdnem természetesnek vették, hogy az integrációs törekvések előbb-utóbb egységes pénzügypolitika alkalmazása felé terelik a tagországokat, amely mögött mind közgazdasági, mind szimbolikus-pszichológiai okok is meghúzódtak. Az európai valutaunió megvalósításához ettől részben függetlenül nagyon rögzös út vezetett az elmúlt évtizedekben, ezt jelzi az is, hogy a végül 1999-re beteljesedett nagyszabású monetáris vállalkozással kapcsolatban még az 1990-es közepén is rendszeresen felmerültek – nem csak a közvéleményben, hanem komoly szakmai-jegybanki berkekben – szkeptikus hangok

A történeti előzmények áttekintése alapján azt mondhatjuk, hogy megfelelően szilárd politikai elkötelezettség nélkül semmilyen előrelépés nem történt a valutáris egységesülési folyamatban. Ha belegondolunk abba, hogy soha nem létezett teljes szakmai konszenzus a monetáris unió mellett, továbbá soha nem volt igazán népszerű vállalkozás Európa centrumországaiban a közös pénz megvalósítása, ráadásul a külső tényezők sem voltak mindig kedvezőek, akkor láthatjuk igazán, hogy a döntéshozók eltökéltsége képes volt sok buktatón és akadályon átemelni az EMU eszméjét. Természetesen a politikai támogatás okai országonként nagyon különfélék voltak, mindenesetre tény, hogy a kritikus pillanatokban ez idáig mindig felsorakoztak az egységes valuta mellett az európai magországok vezetői.

A közgazdasági argumentumok háttérében rendszerint az optimális valutaövezetek elméleti kerete húzódik meg, amely alapján ugyanakkor több szempontból is megkérdőjeleződhet az EU alkalmassága a közös pénz létrehozására. Az ezzel kapcsolatos élénk vitát szinte a talpáról a feje tetejére fordította az endogenitási hipotézis (*Frankel. – Rose [1997]*), miszerint az optimalitást legerőteljesebben meghatározó jellemzők: a kereskedelmi kapcsolatok intenzitása és az üzleti ciklusok szinkronizáltsága nem függetlenek egymástól. Ebből következően, ha feltesszük, hogy az egységes pénz bevezetése jelentősen ösztönzi az övezeten belüli kereskedelmi kapcsolatok kibontakozását és intenzívebbé teszi a viszonyt az egyes gazdaságok vállalati szektorai között, akkor a valutaunió létrehozása önmagában képes olyan folyamatokat elindítani, ami bizonyos idő elteltével mindenképpen optimális övezetté formálja az alkotóelemeket (*ex post*, és nem *ex ante* kell vizsgálni a makrováltozókat, vagyis nincs is igazán szükség felvételi kritériumokra). Az endogenitási felvetés empirikus tesztelése is sok kutatást ösztönzött a közelmúltban, éppen ezért nem véletlen, hogy az egyik legforróbb szakmai diskurzus az európai közös valuta kereskedelemteremtő hatásának mértéke kapcsán alakult ki szakmai berkekben.

Az eurózána elindításában részt vevő uniós gazdaságok felkészülési tapasztalatai is relevánsak a kelet-közép-európai térség számára. A hosszú távú makrostabilitás érdekében természetesen nem a maastrichti kritériumok teljesítésében több helyen bevetett kreatív trükköket és egyszeri intézkedéseket kellene eltanulni az első körös államoktól, hanem a fiskális konszolidáció módszereit lenne célszerű adaptálni, különösen a visegrádi országcsoport. Erre ösztönözhet az is, hogy a valóban komoly mértékű költségvetési kiigazítások sehol nem párosultak reálgazdasági visszaeséssel, vagy akár megtorpanással az 1990-es évek második felében, sőt az úgynevezett nem-keynesi mechanizmusok révén sokkal inkább növekedésösztönző forrássá váltak.

A közös valutaövezet 1999-es indulása óta két pilléren nyugszik a pénzügypolitika döntéshozatali-értékelési rendszere: az egyik az inflációra hatást gyakorló gazdasági folyamatokat tartalmazza, a másik pedig a monetáris aggregátumok alakulását követi figyelemmel. Az eklektikus jellegű keverék-stratégia meghirdetésének fő oka az volt, hogy az európai jegybankárok nem rendelkeztek (pontosabban fogalmazva a vállalkozás újdonsága miatt nem is rendelkezhettek) precíz modellel a monetáris transzmisszió folyamatának leírására és előrejelzésére. Az alkotó pillérek fontossági sorrendje ugyanakkor alaposan megváltozott az elmúlt 6 évben, ugyanis a monetáris aggregátumok változása már csak a kontrollmechanizmus szerepét tölti be, vagyis a gazdasági pillérből nyert információk és trendek helyességének ellenőrzésére szolgál. További korrekciót jelentett, hogy az árstabilitás

céljának számszerű értelmezésénél a korábbi 0 és 2% közötti tartományt átírták a 2%-os értéket alulról közelítő inflációs rátára. Az euró árfolyamának alakulása kapcsán láthattuk, hogy az elmúlt időszakban szinte az összes erre vonatkozó előzetes piaci és kutatói prognózis csődöt mondott, ami legalábbis óvatosságra kell intsen mindenkit a közeljövő trendjeinek megítélésével kapcsolatban. Különösen azért, mert ahogy az elemzésből is kiderül: a pszichológiai és politikai faktorok több esetben jóval komolyabb befolyást gyakoroltak az euró árfolyamára, mint a közgazdasági fundamentumok. Összességében az a tény, hogy az említett felülvizsgálat során csak kisebb módosításokra kellett sort keríteni a frankfurti székhelyű intézményben már önmagában jelzi, hogy sikeresnek bizonyult az eredetileg meghatározott rendszer, amit az elmúlt 6 év európai makropénzügyi stabilitása is igazol.

Sokkal hevesebb reakciók és kritikák érték az egységes monetáris politikát kiegészítő Stabilitási és Növekedési Egyezményt. Érdekes ellentmondás körvonalazódott a költségvetési politika közösségi szabályozásának kérdése kapcsán: bár a közös valuta az Európai Unió egyik legsikeresebb projektjének bizonyult az elmúlt évtizedben, mégis folyamatosan ennek az előírásait akarják állandóan újraírni és módosítani. Meglepő lehet, hogy sokkal kevesebb bírálat ér olyan területeket, mint például a hivatalos brüsszeli értékelések szerint is romokban heverő lisszaboni versenyképességi program, vagy az alig-alig működő közös kül- és biztonságpolitika, ahol pedig még az uniós együttműködés további létjogosultsága is kérdésessé vált (*Csaba [2005] 181-190. o.*). Mivel a történeti tapasztalatok alapján az önálló valuta önkéntes feladásához vezető út leginkább egy fájdalmas tanulási folyamatként aposztrofálható, amely eredményeképpen a döntéshozók belátták, hogy az inflatorikus gazdaságpolitika nem megoldás a hosszú távú fenntartható növekedés eléréséhez. Ehhez a felsimeréshez társul, hogy az EMU eddigi tapasztalatai alapján a piaci erők önmagukban nem akadályozzák meg, hogy bizonyos országok tartósabban felelőtlen fiskális kurzust folytassanak, ugyanis az államkincstárakkal megfizettetett specifikus kockázati prémiumok nem tükrözik vissza az eltérő költségvetési pozíciót. Ezekből aztán az következik, hogy az unió alapvetően fenntartja majd a kiegyensúlyozott működéshez nélkülözhetetlen fiskális keretszabályok jelenlegi szigorát, amelynek nem mondanak ellent a Stabilitási és Növekedési Egyezmény lényeges elemének, a túlzott deficit eljárásnak bizonyos egyszerűsítése és rugalmasabbá tételére vonatkozó döntések 2005 márciusában.

A monetáris sikerek és fiskális kudarcok mellett elgondolkodtató fejlemény, hogy 2005-ben közepén az Alkotmányos Szerződés ratifikációs bukásának hordalékaként első ízben jelent meg a hivatalos európai napirenden az EMU összeomlásának a (rém)képe. Egy ilyen folyamat esetleges elindulásának nyilvánvalóan komoly konzekvenciái lennének a kelet-

közép-európai régió számára, tekintve hogy a gazdasági-pénzügyi integrációs törekvések végcélja válna bizonytalanná ennek eredményeképpen. Elemzésünkben beláttuk, hogy elhanyagolható az esélye, hogy a korábban instabil pozíciójú, fiskálisan fegyelmezetlen országok robbantsák szét önkéntesen az euróövezetet, ugyanis számukra az adósságtörlesztési terhek terén évezett előnyök azonnali elvesztését jelentené a lépés, annak minden negatív következményével együtt. Figyelmeztető jelként szolgálhat ugyanakkor az európai uniós döntéshozóknak, hogy hosszabb távon veszélyesebbnek bizonyulhat a gazdasági integráció mélyülése és akár az eurózóna fennmaradása szempontjából is az önállóan is stabilitást elérő országok növekvő elégedetlensége az euroszklerózis elhúzódása kapcsán.

A monetáris unió egyik fontos hozadéka lehet az európai pénzügyi közvetítő szektor integrálódásának elősegítése, ami fontos szerepet játszhat az Európai Unió vállalati szektora világgazdasági versenyhelyzetének javításában. A globális hatóerők nyomására folyó koncentrációs folyamatot mindenképpen felgyorsította a közös valuta megjelenése, habár a teljes hatás kibontakozáshoz még biztosan némi időre lesz szükség, különösen hogy nem minden területen hozott átütő változásokat az euró (pl.: a tőzsdei részvénytőzsdák fennmaradó szegmentáltsága). A hatékonyabb és olcsóbb finanszírozási források biztosítása a pénzügyi közvetítés mélyülése és likviditásának bővülése révén ugyanakkor komoly növekedési többleteket jelenthet az európai gazdaságoknak, és részben visszaigazolhatja a monetáris unió létrehozására tett erőfeszítéseket.

## 4. Komparatív elemzés

2003 áprilisában Athénban a régi tagállamok ünnepélyesen aláírták az uniós csatlakozási szerződést Ciprussal, Csehországgal, Észtországgal, Lengyelországgal, Lettországgal, Litvániával, Magyarországgal, Máltával, Szlovákiával és Szlovéniával. A belépést támogató népszavazások sorozata után 2004. május 1-jén az Európai Unió eddigi legnagyobb kibővítési körében a fentiek – nyolc kelet-közép-európai ország és két kis mediterrán szigetállam – hivatalosan is taggá váltak. Az elfogadott *acquis communautaire* alapján a frissen belépettek számára kötelező a részvétel a Gazdasági és Monetáris Unióban, vagyis jogilag kizárt olyan úgynevezett „opt-out” vagy „opt-in” klauzulák elérése, amilyeneket korábban az Egyesült Királyság és Dánia biztosított magának az 1990-es évek elején a Maastrichti Szerződés ratifikációjáért cserébe. Következésképpen az új tagállamok esetében nem a közös valuta átvételének a bekövetkezése kérdéses, hanem „csupán” annak

időzítése. Ennek megfelelően az euróövezetbe történő csatlakozás feltételrendszerével harmonizálniuk kell a tízeknek, amelynek kulcsa a nominális makromutatókra vonatkozó maastrichti konvergenciakritériumok teljesítése, valamint a költségvetési politika számára kereteket szabó Stabilitási és Növekedési Egyezmény betartása.

Habár a disszertációnk fókuszpontjában lévő kelet-közép-európai országok<sup>7</sup> a valutatanácstól a szabad lebegtetésig húzódó széles spektrumon belül különféle pénzügypolitikai rezsimeket követnek, a végcél azonos: legkésőbb az évtized végére mindegyikük szeretné magát az eurózónán belül tudni. A közös valuta átvétele technikailag valószínűleg több csoportos hullámban fog lezajlani, vagyis az időpont meghatározásában szerepet játszanak a regionális megfontolások is. Ráadásul egyik országnak sem tanácsos utoljára maradni a térségben az euró bevezetésével, ugyanis komoly gazdasági és pénzügyi kockázatai lehetnek a relatív lemaradásnak. A térségben egy gyorsabb és egy lassabb csatlakozási stratégia látszik jelenleg kibontakozni, de az egyes csapatokon belül sem homogén a kép: a 2010-es időpontot például egyrészt a ráérősebb tempót választó csehek az első pillanattól kezdve képviselték (*Mladek* [2003]), míg Magyarország a fiskális divergencia miatt kényszerült rá eredeti céldátumát módosítva az új időpont kitűzésére.

A jegybanki függetlenség törvényi szabályozása a régióban teljes összhangban van a globális trendekkel és az európai kötelezettségekkel, habár a jegybanki döntéshozói fórumok esetében még nem általános, hogy mindenki kitöltse a neki rendelt teljes mandátumot. Problémaként fogalmazható meg ugyanakkor, hogy a függetlenség eszméje nem épült be szervesen a társadalmi és politikai közgondolkodásba, amit erősít az inflatorikus gazdaságpolitikákkal kapcsolatos fájdalmas tanulási tapasztalat hiánya. A monetáris hatóság függetlenségével kapcsolatos aggályokat és ellenérzéseket hatékonyan csillapíthatja, ha biztosított az intézmény elszámoltathatósága, illetve működésének átláthatósága. Ezen a területen a nyugat-európai országokkal összehasonlítva is sok még a tennivaló a térség államaiban, különösen azért, mert itt még szakmai körökben is előfordul, hogy a jegybankárok obskúrus összeesküvését sejtik a függetlenségi koncepció szorgalmazása mögött. Kiemelt figyelmet kell szentelni ennek a kérdéskörnek azon országokban, ahol inflációs célkitűzéses rezsimek működnek (Csehország, Magyarország, Lengyelország, Szlovákia, továbbá a közelmúltban Románia is csatlakozott a sorhoz), ugyanis ennek a monetáris stratégia sikerességének kulcseleme a széles közvélemény előtti hitelesség és szakmai

---

<sup>7</sup> A térségi kitekintésben a korábban felsorolt csatlakozók közül csak a nyolc poszt-szocialista országgal, valamint a várhatóan 2007-ben uniós taggá váló Romániával és Bulgáriával foglalkozik az értekezés. Utóbbi kettő bevonása az elemzésbe már csak azért is indokolt, mert elképzelhető, hogy ezen államok beérik a közös valuta átvételének idejét tekintve a visegrádi országcsoportot.

reputáció. Ebből a megfontolásból is szorgalmazható a jegybanki tevékenység nyitottságának további erősítése olyan technikákkal, amelyek több fejlett piacgazdaságban már sikerrel alkalmaztak ezzel a céllal (aktív kommunikációs tevékenység, a döntéshozói ülések jegyzőkönyveinek publikálása, nyilvános elszámolás a parlament és a nagyközönség felé az inflációs céllal és teljesítménnyel stb.).

Disszertációnk utolsó részében a kelet-közép-európai országok árfolyampolitikáját vettük górcső alá a monetáris unióra való felkészülés tükrében. A régió országainak árfolyamrezsím választásait és ezek dinamikáját megpróbáltuk elhelyezni a modern árfolyamelmélet eredményei, valamint egy globális trend keretei közé, utóbbit bipoláris álláspontként szokás azonosítani. Az a folyamat, amely az elmúlt évtizedben az árfolyamrendszereket egyrészt a szigorúan rögzített, másrészt a szabadon lebegő sarokmegoldások felé terelte, egyértelműen érzékelhető a kelet-közép-európai új tagállamok között is, ami elsősorban azt jelentheti számunkra, hogy az eurózónás csatlakozásra történő felkészülésnek több elképzelhető útja és logikája lehet.

Részletesen bemutattuk a Balassa-Samuelson hatás felvetette közgazdasági problémákat, amelyek egyelőre nem látszanak leküzdhetetlennek akadálynak a régió országai előtt. Bár korábban úgy tűnt, hogy borítékolhatóan komoly vitákat és nehézségeket fog okozni elsősorban a visegrádi országok számára ez a faktor, az egyre szakszerűbb empirikus kutatások végeredményben elegendően kicsinek tartják ahhoz, hogy ne hátráltassa túlzottan a nominális konvergenciakritériumok teljesítését az euróaspiráns államokban. Fontos ezen a ponton is hangsúlyozni, hogy a BS-hatás egy egyensúlyi jelenség a felzárkózási pályán, vagyis nem a tranzíciós folyamat vagy a reálkonvergencia egyik nemkívánatos mellékhatásaként interpretálandó, amit el kellene mesterségesen fojtani gazdaságpolitikai eszközökkel. Következésképpen, mind a nontradable szektor relatíve gyorsabb áralkalmazkodásából fakadó strukturális többletinfláció, mind a reálárfolyamok felértékelődése a gazdasági fejlődés természetesen velejárója, amikkel (de különösen az elsőként említettel) még várhatóan évtizedekig együtt kell élnie a térség országainak.

Az egyoldalú euróizáció opciója is nyitva áll a közép- és kelet-európai államok előtt. Mivel a közgazdasági előny-hátrány mérleg nem mutat egyértelműen pozitív képet az ügyben, véleményünk szerint helyesen jártak el az új tagok, amikor nem bősítették fel a folyamatosan ellenvéleményét hangoztató hivatalos Európát egy önkényes politikai döntéssel. Ugyanakkor a lépés megfontolandó lehet a makrogazdasági stabilizációs folyamat elején járó és az európai csatlakozástól messze álló kelet- és dél-európai poszt-szocialista országok számára, de

esetükben is célszerű lenne egy strukturált és az európai intézményekkel egyeztetett folyamat keretében megvalósítani a közös valuta bevezetését hivatalos fizetőeszközként.

A magyar árfolyampolitika közelmúltbeli története is jól illeszkedik a felvázolt globális trendbe, és ebben a folyamatban kell összeegyeztetni egyrészt a nominális konvergencia-kritériumok teljesítéséhez, másrészt a sikeres reálgazdasági felzárkózási szükséges néhol eltérő gazdaságpolitikai intézkedéseket és irányvonalakat. Az elmúlt gazdaságpolitikájának elsősorban a választási (kampány)logika felülkerekedésére visszavezethető hibái megnehezítették a közös valuta átvételére elképzelt makropálya végigjárását. Az ugyanakkor egyre biztosabban kijelenthető, hogy nem volt hasznos az inflációs célkövetéses stratégia mellé egy akár széles sávós fix rendszer választani, az inkonzisztenciák kizárására sokkal alkalmasabb lett volna egy a nemzetközi tapasztalatokkal is inkább összhangban lévő rugalmas árfolyamrendszer. Ha a magyar ERM II tagság kezdete valamilyen okból kitolódik a közeljövőben a jelenlegi tervekhez képest, akkor mindenképpen megfontolandó lehet a köztes időszakban egy menedzselt lebegtetés bevezetése a pénzügypolitika számára.

Egyre több vitát vált ki a kelet-közép-európai országokban a közös valuta bevezetésére vonatkozó gazdaságpolitikai stratégia kérdésköre. Az uniós tagság elnyerése után a figyelem középpontjába került az újabb integrációs mélyülés levezénylése. A disszertációnk záró fejezetében a magyar helyzetet és terveket vettük górcső alá, mindvégig térségi kitekintésben elemezve a helyzetet, ugyanis meggyőződésünk szerint a régió többi országával való folyamatos összevetés teremt olyan kontextust, amelyben reálisan elhelyezhető és végiggondolható az euróval kapcsolatos magyar gazdaságpolitika.

A Csatlakozási Szerződés ugyan jogi kötelezettséggé teszi az új tagállamoknak a közös valuta előírásoknak megfelelő átvételét, de ettől függetlenül a valutauniótól várható többletstabilitás, és az egységes pénz kereskedelemteremtő hatása közgazdaságilag is előnyössé teszi a részvételt a térség országainak. Már korábban beláttuk, hogy az előírányzott 3-5 éves felkészülési időszak elégségesnek látszik a feltételek teljesítéséhez, hiszen a 12 jelenlegi tagállam egy része sem volt kedvezőbb kiinduló helyzetben a maastrichti kritériumokat tekintve ugyanilyen távolságra az eurótól, ráadásul makro- és mikroszerkezeti relációban is hasonlítottak a rendszerváltás folyamata során a volt szocialista gazdaságok a nyugat-európai mintához.

A közös valuta minél hamarabbi bevezetése elsősorban azzal indokolható, hogy az akadálytalan tőkeáramlások és globális pénzügyi piacok érájában aránytalanul sebezhetővé tesz egy kis országot a pénzügypolitikai autonómia fenntartása. Az átmenet elnyújtása melletti

érvek megítélésünk szerint egyrészt túlbecsülik az önálló árfolyam- és monetáris politika hatásosságát, másrészt indokolatlanul felnagyítják azokat a feszültségeket, amik a reál és a nominális konvergencia között húzódnak meg a posztszocialista országok esetén. Ezzel szemben mind a modern közgazdasági elmélet, mind a közelmúlt gazdaságpolitikai tapasztalata inkább arrafelé mutat, hogy az árstabilitás és a fegyelmezett fiskális pozíció inkább támogatja a dinamikus növekedést, mintsem hátráltatná, visszafogná azt.

Magyarország sajnálatos precedenst teremtett 2004 májusában az eredetileg kitűzött euró-menetrendje felülvizsgálatával. A hivatalos halasztás utáni új céldátum *de facto* 2010 lett, amelynek megvalósíthatóságával kapcsolatban 2005 folyamán, de különösen annak második félévétől már vészes ütemben kezdtek el szaporodni a szkeptikus hangok itthon és külföldön, mind a hivatalos intézmények, mind a gazdasági-tőkepiaci szereplők körében. A költségvetési trükkökkel (kreatív számviteli technikákkal) kapcsolatos elutasító brüsszeli álláspont nyilvánosságra kerülése után a kormány újra elkezdte lebegtetni a céldátum kérdését, és egy újabb gazdaságpolitikai felülvizsgálatot helyezett kilátásba. Mindemellett a határozott cselekvés és a hitelesség helyreállítása már csak azért sem várathat magára, mert ezek a kételkedő vélemények a releváns pénzügyi szereplők kritikus tömegét elérve egyfajta önbeteljesítő jóslatként önmaguk is képesek „eltolni” a közös valuta bevezetésének tényleges időpontját. Elegendő itt arra gondolni, hogy a felboruló konvergenciapálya, vagy önmagában az alapvető makromutatók romlására vonatkozó várakozások felerősödése miatt meginduló tőkekiáramlás komoly nyomás alá helyezheti, illetve akár leértékelődésre is kényszerítheti a nemzeti valutát, ami könnyen meghiúsíthatja az árfolyamra, az inflációra, illetve a kamatlábakra vonatkozó kritériumok teljesítését. A gazdaságpolitika szavahihetősége tehát messze nem pusztán csak önmagáért való dolog, hanem elengedhetetlen szerepet játszik a közös valuta átvételére való felkészülési folyamatban. A forint szervezett keretek közötti és viszonylag zökkenőmentes lecserélése tehát egyszerűen nem képzelhető el az elmúlt években megrendült hitelesség legalább részleges, de inkább átfogó mértékű helyreállítása nélkül.

A témakör zárógondolataként annyit mindenképpen leszögezhetünk, hogy a kérdéses dátum további eltolása, vagyis egy 2010 utáni időpont megjelölése a disszertációmban felsorakoztatott érvrendszer alapján semmiképpen sem tűnik közgazdaságilag indokolt és racionális lépésnek. Ráadásul azt is érdemes szem előtt tartanunk, hogy a módosított célkitűzés ellehetetlenülése valószínűleg már szinte jóvátehetetlen károkat okozna a magyar gazdaságpolitika reputációjában, aminek a későbbiekben is komoly negatív konzekvenciái lehetnek a növekedési-felzárkózási kilátásainkra, vagyis ehhez már kormányzati ciklusokon átívelően ragaszkodniuk kellene a hazai döntéshozóknak.



## 5. A doktori kutatás tanulságai és tézisei

Írásunk utolsó részében a korábbiakban kifejtettek alapján a relevánsnak tűnő és a bevett tudományos szabályoknak megfelelően verifikált nézeteinket gyűjtjük csokorba. A kutatómunkánk zárásaként leszűrt tanulságok akár normatív ajánlásokként is interpretálhatók az érintettek, továbbá olyan országok számára, amelyek a későbbiekben kerülnek a most frissen csatlakozottakhoz hasonló helyzetbe. Ez utóbbiak lehetnek a 2004-es bővítés köréből kimaradt, de középtávon potenciálisan uniós tagjelölt országok a térségben, valamint azon államok, amelyek valamely nagy partnerország valutájának egyoldalú vagy konszenzusos átvételét tervezgetik, illetve regionális valutaunió létrehozásának szándékával rendelkeznek. A következtetések végiggondolása azért is érdekes, mert megítélésünk szerint a általunk tanulmányozott kérdéskör kimagaslóan aktuális marad a nemzeti fizetőeszközök elmúlt évtizedben megkezdődött fogyatkozási trendjének várható továbbgördülése miatt. Ezen folyamat felgyorsulása olyannyira nem lenne meglepő, hogy a szakma jeleseinek véleménye szerint (v.ö.: *Dornbusch* [2001], *Rogoff* [2001]) már régen nem az az igazán izgalmas kérdés, hogy 15-20 év múlva valóban drasztikusan kevés valuta lesz forgalomban a Földünkön, hanem sokkal inkább az, hogy a folyamat végén néhány nagy regionális pénz marad-e fenn, vagy netán csak egyetlen világpénz?

A pénzügypolitikai stratégia elméleti átalakulásának több olyan gazdaságpolitikai következménye van, amelynek a végiggondolása fontos tanulságokat hordoz a valutauniós tagság előnyeinek és hátrányainak, valamint az eurózónához vezető út feltételeinek mérlegelése szempontjából is. A monetaristák és az újklasszikusok egymással is vitázó forradalmának az eredményeképpen az árstabilitás a monetáris politika kitüntetett céljává vált. A makroökonómiai modellek logikailag is megmagyarázták azt a gazdasági idősorokban is egyértelműen jelentkező összefüggést, hogy már középtávon sem létezik a gazdaságpolitika által meglovagolható ereszkedő *Phillips-görbe*, vagyis a monetáris eszköztárral nem lehet befolyásolni tartósan a gazdasági növekedést és a munkanélküliséget. A legtalálóbban a *Lucas-kritikával* és a dinamikus inkonzisztencia koncepciójával fémjelezhető új tételek pedig általánosan is kikezdték a gazdaságpolitikai finomhangolás szupremáciájába, a tudományosan magasan képzett, felvilágosult döntéshozók bölcsességébe vetett hitet, ami a XX. század középső harmadában áthatotta a közgazdaságtani gondolkodást.

Rátérve az európai monetáris integráció eddigi történetére, azt láthattuk, hogy mindvégig szorosan összekapcsolódtak a közgazdasági és a politikai megfontolások, hosszú ideje teret kínálva az éles vitáknak arról a dilemmáról, hogy melyik tényezőcsoport töltött be

dominánsabb szerepet a közös valutához elvezető folyamatban. Bár nem lehet alábecsülni a politikai elkötelezettség jelentőségét az euró és a közös jegybank megszületésében, a disszertációnkban több helyütt is vitába szálltunk azokkal a nézetekkel, amelyek kizárólagosan a föderalista eszme térnyerésére és egyfajta politikai logikára akarják visszavezetni a projektet. A liberalizált tőkepiacok és a nemzetközi trilemma vastörvényei miatt a monetáris önállóság feladása nem volt igazán komoly mértékű áldozat a legtöbb európai ország részéről, vagyis a korábban megszokott gazdaságpolitikai szuverenitás a közös valuta átvételétől függetlenül már nem volt megőrizhető. A pénzügyi válságok gyakoriságának növekedése és a sebezhetőség gyorsabb kialakulása is arra ösztönözte a tagországokat, hogy egy nagyobb valutaövezeten belül, annak stabilitásából részesülve szegüljenek szembe a globális pénzügyi heves hullámzásaival.

A közös valuta növekedési hatásaival kapcsolatban tehát kétféle, ellentétes előjelű tényezővel célszerű számolnunk. Egyrészt az euró átvétele a fentebb is említett csatornák jóvoltából növekedésösztönző hatásokkal bír, másrészt ugyanakkor a szigorú feltételek teljesítése a közkeletű vélekedés szerint növekedési áldozatokkal is járhat. Bár a szakirodalomban feltárt növekedési hatások is pozitívnak valószínűsíthetőek az euró átvételét illetően, mégsem ez képezi szakmai meggyőződésünk szerint a lehető leghamarabbi eurózónás csatlakozás melletti argumentáció leglényegesebb részét. A közös valuta minél sietősebb bevezetése ugyanis elsősorban azzal indokolható, hogy az akadálytalan tőkeáramlások és globális pénzügyi piacok érájában aránytalanul sebezhetővé tesz egy kis országot a pénzügypolitikai autonómia fenntartása. Az átmenet elnyújtása melletti érvek egyrészt túlbecsülik az önálló árfolyam- és monetáris politika hatásosságát, másrészt indokolatlanul felnagyítják azokat a feszültségeket, amik a reál és a nominális konvergencia között húzódnak meg a posztoszocialista országok esetén. Ezzel szemben mind a modern közgazdasági elmélet, mind a közelmúlt gazdaságpolitikai tapasztalata inkább arra mutat, hogy az árstabilitás és a fegyelmezett fiskális pozíció inkább támogatja a dinamikus növekedést, mintsem hátráltatná, netán visszafogná azt, gondoljunk csak például a régi uniós tagok fiskális konszolidációs intézkedései kapcsán megjelenő nem-keynesi hatásokra. Vagyis az euró átvétele nemcsak önmagából fakadóan segíti elő az uniós átlagoz történő jövedelmi felzárkózás gyorsulását, hanem azért is, mert kedvező (stabil és kiszámítható) üzleti és intézményi környezetet teremt a vállalati szektor számára.

A fentebb mondottakból következően az euró bevezetésének legfontosabb hozadéka a korábban instabil valutával, gyenge intézményekkel és rossz inflációs teljesítménnyel rendelkező országcsoporthoz számára a makroökonómiai hitelességnövekedés. A keményen

rögzített pólushoz sorolható egyéb opciók kevésbé vonzóak, ugyanis monetáris uniós tagság esetén a gazdaságpolitika szavahihetősége sokkal nagyobb mértékben nő, mint más rendszerek (valutatanács vagy dollarizáció-euróizáció) alkalmazása esetén. Ennek háttérében pedig egyrészt az húzódik meg, hogy az előbbi sokkal kevésbé visszafordítható folyamatként értékelhető. Másrészt az egyoldalú lépésekről beláttuk, hogy valójában csak az uniós tagságtól évtizedes távolságra lévő gazdaságok számára jelent életképes alternatívát. Következésképpen, az eurózónás csatlakozás kitolása vagy lebegtetése, akár egy tudatos döntés, akár a felelőtlen gazdaságpolitika következménye is legyen a halogatás, közgazdasági érvekkel nem igazolható.

*1. tézis: A monetáris stabilitás elérése a kelet-közép-európai új tagállamokban elsősorban nem az európai szabályokból következő jogi és politikai kényszerként interpretálandó, hanem a egybeesik a felzárkózó európai gazdaságok jól felfogott önértékeivel is. Az elméleti irodalom és a közelmúlt gazdaságtörténeti tapasztalata alapján az aktivista pénzügypolitika nem nyújt megoldást a globalizáció és az egységesülő tőkepiacok támasztotta kihívásokra, ezért a mihamarabbi betagozódás tűnik az közgazdaságilag legindokoltabb gazdaságpolitikai pályának.*

Az eurózóna keleti kibővítése nem csak gazdaságpolitikai szempontból lesz kulcsfontosságú az érintett államok életében, hanem a szélesebb nyilvánosság szemében is kiemelten szimbolikus jelentőségű sorsfordulónak ígérkezik. A monetáris uniós csatlakozás a közvélemény számára valószínűleg sokkal látványosabb, szó szerint is kézzelfoghatóbb esemény lesz, mint az uniós belépés volt. Az euró átvételekor ugyanis egyértelműbb módon sűrűsödik össze egy konkrét fordulónapra (illetve az azt közvetlenül megelőző és követő rövid időszakra) a változás. Emlékezhetünk rá, hogy az uniós tagság hatásai időben széthúzva, több évtized alatt jelentkeztek-jelentkeznek az KKE-országokban. Gondoljunk csak arra, hogy a kereskedelmi akadályok döntő részének lebontására már a társulási szerződések megkötése után, az 1990-es évek első felében sor került, míg bizonyos területeken csak a 2010-es években (pl.: környezetvédelem, agrárpolitika, munkaerő-áramlás) a derogációk és a különféle átmeneti korlátozások lejárta után válnak érvényessé az európai szabályok és eljárások. A 2004 májusi taggá válással szemben a közös valuta bevezetése azonnal megragadható újdonságot hoz a mindennapi életben, ezért a lakosság számára várhatóan sokkal intenzívebben reprezentálja majd az európai családba történő be- (illetve egyben vissza) integrálódásunkat. Ez a tény természetesen nem jelent garanciát arra nézve,

hogy a közös valuta később is élvezni fogja a közép-kelet-európai választópolgárok túlnyomó többségének a támogatását, ez annak is függvénye, hogy mennyire zökkenőmentesen sikerül a térség gazdaságait benavigálni, majd utána beilleszteni az egységes valuta övezetébe.

A kelet-közép-európai térségben már az eddigiekben is érvényesült a bipolarizációs trend, amelyet tágabb időhorizonton vizsgálva integrációs folyamatot majd teljessé tehet az összes poszt-socialista ország csatlakozása az eurózónához. A két pólus térnyerését *Tavlas* [2004] (99-100. o.) szellemesen az árfolyamrendszerek darwinista megközelítéseként aposztrofálja, amelynek keretében a korábban instabil nemzeti pénzek elhullanak egyfajta evolúciós logika mentén, és az életképebb erősebb pozíciójú valuták, vagy újonnan létrehozott közös valuták lépnek a helyükre a természetes szelekció jegyében.

Az eddigi térségbeli fejlemények alapján a valutauniós felkészüléshez választott gazdaságpolitikai pályák összehasonlításakor talán elhamarkodott ítélet lehet a valutatanács rezsimek jobb alkalmazhatóságát deklarálni. A döntő szempont a nominális és reálkonvergencia párhuzamos biztosításához a gazdaságpolitika minősége (fegyelmezettsége és reformkészsége), amit nem lehet egyszerűen megnyerni pusztán az árfolyamrendszer megválasztása révén. A régi és az új tagállamok tapasztalatai is alátámasztják, hogy mindkét pólus használhatónak bizonyult a megfelelő elkötelezettséggel vegyítve a kijelölt cél eléréséhez. A szigorú rezsimeket érő pénzügyi válságok pedig arra figyelmeztethetnek bennünket, hogy önmagában a monetáris szuverenitás előzetes feladása nem varázsszer, ugyanis *per se* ez sem véd meg az esetleges kormányzati túlköltekezés és az újjáéledő populizmus kedvezőtlen konzekvenciáitól.

Ugyanakkor szeretnénk ezen a ponton leszögezni, hogy a fentiek belátásából semmiképpen nem következik, hogy a tranzíciós országcsoporthoz számára hosszú távon az eurózónán kívül bármely pólus megfontolandó alternatívát kínál. A feltörekvő piacokon minden árfolyamrendszer potenciálisan fenyegető spekulációs támadások veszélye mellett az is alátámasztja a fenti megállapítást, hogy a kis országok pénzügyi közvetítő szektorai önállóan nem képesek olyan hatékony és likvid piacokat kínálni a gazdasági szereplőknek, amiket a nagyobb valutaövezetek üzleti szervezetei adottságként élveznek. A felemelkedő országok pénzügyi intézményrendszerének ezen „eredendő bűne” pedig komoly versenyhátrányként jelentkezhet a globalizációs folyamat felerősödése miatt mára amúgy is öldöklővé vált világpiaci küzdelemben.

Egy másfajta kihívásként jelentkezik a feltörekvő országokban a Balassa-Samuelson hatás, amivel kapcsolatban hangsúlyoztuk az értekezésünkben, hogy ez egy egyensúlyi jelenség a felzárkózási pályán. Következésképpen, mind a nontradable szektor relatíve

gyorsabb áralkalmazkodásából fakadó strukturális többletinfláció, mind a reálárfolyamok felértékelődése a gazdasági fejlődés természetesen velejárója, amikkel (de különösen az elsőként említettel) még várhatóan évtizedekig együtt kell élnie a térség országainak. A pénzügypolitikai szempontból egyáltalán nem elhanyagolható jelentőségű számszerű mértéket illetően egyre inkább körvonalazódik a vonatkozó szakirodalomban egyfajta konszenzus az enyhe pozitív értéktartomány megjelölése mellett. Ugyanakkor mivel ez évente önmagában ténylegesen kezelhető mértékű pótlólagos inflatorikus nyomást jelent, önmagában a jelenség létéből nem következik konkrét elköteleződés valamely pénzügypolitikai pálya mellett.

Az eurózóna egészének az érdeke is azt kívánja bizonyos szempontból, hogy olyan országok is csatlakozzanak a monetáris unióhoz, amelyek jegybanki-kormányzati vezetésének élő tapasztalatai vannak a monetáris döntések gyakorlása terén. Ha csupa valutatanács-jellegű rezsimeket üzemeltető országgal gyarapodna az EMU, amelyek képviselői természetesen helyet kapnának a döntéshozó szervekben, akkor előbb-utóbb problémák merülhetnek fel az új tagok delegáltjainak kompetenciáit illetően. További érvként említhető a jelenleg tapasztalható pénzügypolitikai sokszínűség mellett, hogy várhatóan az üzleti-pénzügyi szféra is felkészültebb az esetlegesen a monetáris döntésekből fakadó sokkok hatékony kezelésére abban az országban, amelyik monetáris önállósága legalábbis részlegesen megmaradt a közös valuta bevezetése előtti időszakban.

*2. tézis: A bipoláris logikának megfelelő mindkét út járható a tranzíciós országok számára az eurózónára való felkészülési folyamatban, aminek a belátása különösen azért fontos, mert a monetáris uniós csatlakozást közvetlenül megelőző időszakban nem lenne szerencsés már semmilyen nagyobb szabású rezsinváltásba bocsátkozni. A rendszerváltási és integrációs folyamatban kialakított pénzügypolitikai hagyományok érvényesülése a legindokoltabb megoldás az érintett országokban, tekintve, hogy egy új rendszer mindig több éves betanulási időt igényel mind a gazdasági vezetés, mind a piaci szereplők részéről.*

Az európai tapasztalatok áttekintésekor regisztráltuk, hogy az új közös jegybank stratégiájában egyre dominánsabbá válnak az inflációs célkövetésre utaló jegyek. Habár az eurózóna első hat éve sok szempontból nem igazolta az előzetes – talán túlzottan is optimista – reményeket, de a csalódásokért véleményünk szerint a legkevésbé a közös monetáris politika a felelős. A kontinentális piacgazdasági modell (az európai jóléti állam) strukturálisan elkorhadtnak látszik, és ennek az állapotnak a végérvényes felszínre kerülése időben egybeesik az euró megjelenésével, ami sok megalapozatlan kritikát és bírálatot is a közös

valutára zúdítt. Szakmai szempontok alapján mérlegre téve az Európai Központi Bank első éveit, azt állapíthatjuk meg, hogy sikeres volt a monetáris stabilitás biztosításában, illetve a hosszú távú inflációs várakozások alacsony szinten rögzítésében az euróövezetben. A fenti értékelést globális keretbe helyezi a gazdasági környezet világszerte tapasztalható viharos átalakulása, melynek hatására a monetáris politikának az elmúlt években különösen bizonytalan környezetben kellett működnie. Amellett, hogy jelentkeztek a szinte szokásosnak mondható külső sokkok a gazdaságpolitika számára (nyersanyagpiaci áremelkedések, háborús konfliktusok, terrorista támadások), napjainkban a gazdaság mélyrétegeiben komoly strukturális változások is zajlanak, amik kiváltésképpen megnehezítik az előrelátást. Az utóbbi szerkezeti átalakuláshoz sorolható a munkanélküliség természetes rátájának a növekedése, az eszközár-buborékok kialakulása az értékpapírpiacokon, vagy a korábban kiszámíthatóan mozgó termelési ráták viharos változékonysága. Ilyen kedvezőtlen tervezési feltételek között mindenképpen pozitívnak értékelhető az árstabilitás fenntartása az euróövezet országaiban. Persze emellett szükséges lehet az EKB monetáris stratégiájának és kommunikációs politikájának további finomítása, csiszolása, vagy akár a tiszta IT rezsim felé történő elmozdulás is, amire az idő múlásával a szereplők körében felhalmozódó kölcsönös tanulás és tapasztalatszerzés révén számottevő esély is mutatkozik.

Az eddig eltelt időszak megítélésével összefüggésben *Rogoff* [2005] arra figyelmeztet, hogy az euróövezet működésének és sikerességének értékelésekor nem szabad a rövid távú problémákat azonosítani a teljes kihatással. Egyrészt hosszú távon az euró várhatóan hozzájárul az integráció további elmélyüléséhez, ami tagadhatatlanul növekedésösztönző hatással bír egész Európában. Másrészt nem szabad megfélemlenünk az új valuta potenciális globális externáliáiról sem. Az európai monetáris unió ugyanis rengeteg tapasztalat forrása lehet más hasonló terveket szövögető régiók számára. Ráadásul a létrejött pán-európai kötvénypiac remek portfólió-diverzifikációs lehetőséget jelent mind a központi bankok, mind a privát intézményi alapok számára szerte a világon.

Az európai tapasztalatokból megfogalmazható általánosítható tanulságok kapcsán kellő óvatosságra inthet bennünket *Christl – Just* [2004] tanulmánya, mivel nagy a csábítás, hogy a legmélyebb együttműködési szintre jutó és legnagyobb múltra visszatekintő példát használjuk modellként a többi országcsoporthoz is. A csatlakozó országok tapasztalatai, illetve tágabban értelmezve az európai monetáris egységesülés eddigi fejleményei tehát csak korlátozott mértékben érvényesek a többi világgazdasági régió (kiemelten Latin-Amerika és az ázsiai gazdaságok) fejlődési, integrálódási lehetőségei szempontjából. A nem európai feltörekvő országok ugyanis értelemszerűen nélkülözik azt az intézményi mintát, és az

integrációs szabályrendszerből következő multilaterális gazdaságpolitikai felügyeletet<sup>8</sup>, ami a disszertációmban elemzett országcsoport számára adottságként jelent meg az uniós csatlakozási folyamatban. Ezt az alapos és jól strukturált makrogazdasági felügyelést ugyanakkor helyettesítheti nemzeti szintű fiskális szabályok törvénybe iktatása (pl.: számszerű korlátok a folyó államháztartási hiányra, vagy az adósságrátára), valamint erős felügyeleti szervek (pénzügyi és versenyszabályozás) kiépítése. A dollár szerepe jelenleg is kiemelkedő az Európán kívüli gazdasági tranzakciókban, de sok esetben a dollarizáció nem jelent igazán jó megoldást. Jellemző példa, hogy néhány dél-amerikai ország esetében az Európai Unióval folytatott kereskedelem részaránya felülmúlja az Egyesült Államok súlyát, és a konjunktúraciklusok szinkronizáltsága is inkább az európai minta irányába mutat. Ezért közgazdaságilag racionálisabb volna, ha a bipoláris logika hosszú távon itt is egy regionális közös valuta bevezetésének formájában érvényesülne.

Az elméleti fejezetben részletesen bemutatott elméleti megújulásnak az egyik látványos intézményi következménye volt a jegybanki függetlenség megteremtésének alapvető normává válása a fejlett országokban az elmúlt két évtizedben. Egy másik – az előbbihez szervesen kapcsolódó – alkalmazott közgazdaságtani aspektus pedig az inflációs célkövetéses rezsimek megjelenése és villámgyors karrierje elsőként a fejlett, a későbbiekben a felzárkózó piacokon. A gyorsulva változó makrogazdasági környezetben az egyre gazdagabb nemzetközi tapasztalatok alapján alkalmazkodóképesnek bizonyult a közvetlen inflációs célkitűzés filozófiája, ugyanis a végső célra koncentrálja a gazdaságpolitika figyelmét, nem valamely közbenső nominális változó (pénzkínálat, árfolyam) felügyeletére. Ennek a viszonylag újnak számító monetáris politikai rezsimnek a vonzerejét erőteljesen növelte, hogy még a globalizált tőke- és pénzpiacokon kialakuló pénzügyi válságok idején is sikeres teljesítményt mutatott fel. Bár a rezsim működtetése és az előzetesen nyilvánosan rögzített inflációs célok elérése jóval bonyolultabb feladat a feltörekvő, mint a fejlett országokban, még az eltérések világos és nyilvános kommunikálása is segíthet a gazdasági szereplők inflációs várakozásainak lehorgonyzásában. Következésképpen a felemelkedő országok a megszokottnál nagyobb hibahatárral működő rendszerei is sikeresek lehetnek hosszabb távon a gazdaságpolitikai hitelesség megteremtésében és megerősítésében, valamint az áremelkedési dinamika ütemes csökkentésében. A fentebb kiemelt tapasztalatok alapján az eurózónás felkészülés pénzügypolitikai keretének feladatára az IT rendszere alkalmas

---

<sup>8</sup> A monetáris egységesülési folyamat során szerzett európai tapasztalatok globális alkalmazásának kérdéseiről lásd még *de Macedo* [2001].

rezsimnek ítéhető, mind a felvételi kritériumok teljesítése, mind a reálkonvergenciát előmozdító monetáris makroökonómiai környezet biztosítása vonatkozásában.

*3. tézis: Az inflációs célkövetéses pénzügypolitika a nemzetközi és a szűkebben vett régiós fejlemények alapján alkalmas keretrendszer egy frissen csatlakozott ország bekormányzására az egységes monetáris övezetbe. A dezinfláció előmozdításában, a gazdasági várakozások előretékintővé formálásában és lehorgonyzásában sikeresnek bizonyult az IT, és a tapasztalatok további felhalmozódásával egyre bátrabban ajánlható a feltörekvő országok döntéshozó elitje számára stratégiai vezérfonalként a monetáris kondíciók szabályozására.*

A disszertációnk elkészítésének lezárulta után még természetesen nyitva maradt néhány problémakör (bízunk benne, hogy némileg kevesebb, mint amikor elkezdtük a tudományos munkát), ami egyben természetesen kijelölheti számunkra a további kutatásaink megvizsgálandó kérdéseit is. Dolgozatunkban kiemelt figyelmet fordítottunk a magyar fejleményekre, de a többi kelet-közép-európai ország pénzügypolitikai története is feldolgozható esettanulmány jelleggel, részletesen megvizsgálva, hogy miként érvényesültek a feltárt régiós minták, hogyan alakultak a gazdaságpolitikai döntések az integrációs folyamatban. A későbbiekben tanulságos számvetések készíthetők, hogy mennyire igazolódtak be a monetáris uniótól várt növekedési előnyökre vonatkozó becslések, illetve mennyiben nyert bizonyítást az endogenitási hipotézis a régi és az új tagországokban egyaránt. A szűkebb térségünkben elemzett pénzügypolitikai átrendeződések (az alkalmazott monetáris és árfolyamrezsimek mintázatának megváltozása) más régiókban történő részletes történeti és összehasonlító gazdaságtani vizsgálata is további kutatások fókuszába kerülhet.



## **6. Hivatkozások**

- BARA ZOLTÁN – CSABA LÁSZLÓ - GEDEON PÉTER [2000]: Összehasonlító gazdaságtan és közgazdaságtan. Megjelent: Bara Zoltán - Szabó Katalin (szerk): Gazdasági rendszerek, országok, intézmények. Bevezetés az összehasonlító közgazdaságtanba. Aula Kiadó, Budapest, 3-51. o.
- CSABA LÁSZLÓ [2005]: The New Political Economy of Emerging Europe. Akadémiai Kiadó, Budapest
- CHRISTL, JOSEF – JUST, CHRISTIAN [2004]: Regional Monetary Arrangements: Are Currency Unions the Way Forward? Oesterreichische Nationalbank Working Paper 92. sz. 41-70. o., Osztrák Nemzeti Bank, Bécs
- DE MACEDO, BRAGA J. [2001]: The Euro in the International Financial Architecture. Acta Oeconomica, 51. évf. 3. sz. 287-314. o.
- DORNBUSCH, RUDIGER [2001]: Fewer Monies, Better Monies. American Economic Review, 91. évf. 2. sz. 238-242. o.
- FRANKEL, JEFFREY A. – ROSE, ANDREW K. [1997]: Is EMU More Justifiable Ex Post than Ex Ante? European Economic Review, 41. évf. 3-5. sz. 753-760. o.
- MLADEK, JAN [2003]: Csehország és az euró. Európai Szemle, 14. évf. 1-2. sz. 79-84. o.
- ROGOFF, KENNETH [2001]: Why Not a Global Currency? American Economic Review, 91. évf. 2. sz. 243-247. o.
- ROGOFF, KENNETH [2005]: The Euro at Five: Short-Run Pain, Long-Run Gain? Journal of Policy Modeling, 27. évf. 4. sz. 441-443. o.
- TAVLAS, GEORGE S. [2004]: Benefits and Costs of Entering the Eurozone. Cato Journal, 24. évf. 1-2. sz. 89-106. o.

## Publikációs lista (kronologikus rendben)

**2001** – „A demokráciát önmagáért kell szeretnünk!” - Kornai János előadása vietnami látogatása kapcsán (tudományos tájékoztató).

*Külgazdaság, XLV. évf. 10. sz. 66-69. o.*

**2001** – Bara Zoltán – Csaba László (szerk.) [2000]: Small Economies' Adjustment to Global Tendencies – recenzió.

*Közgazdasági Szemle, XLVIII. évf. 10. sz. 891-894. o.*

**2001** – Az euró első évei.

*Debreceni Szemle, IX. évf. 4. sz. 500-519. o.*

**2002** – A kelet-közép-európai országok európai uniós csatlakozásának monetáris és fiskális politikai kérdései.

*Megjelent: Tavaszi Szél 2000-2001, Konferencia utókiadvány, Doktoranduszok Országos Szövetsége, Budapest*

**2002** – The Preparation Process of the Central and Eastern European Countries for the Economic and Monetary Union.

*Megjelent: The European Commission High-level Scientific Conferences – Convergence in Europe and the Process of Enlargement and Association, Konferencia-kiadvány, 6-9. o.*

**2002** – A monetáris unió és a politikai egységesülés Európában.

*Competitio, I. évf. 1. sz. 96-104. o.*

**2002** – The European Institutions' Role in the Preparation Process for Economic and Monetary Union.

*Megjelent: International conference on “Evolution of Institutions and the Knowledge Economy”. Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Kar, Konferencia-kiadvány, (CD-ROM) 14. o., Debrecen*

**2002** – Gregorz W. Kolodko [2002]: Globalizáció és a volt szocialista országok fejlődési tendenciái –recenzió.

*Közgazdasági Szemle, II. évf. 10. sz. 900-902. o.*

**2002** – The Bumpy Road to EMU – Similarities and Discrepancies in the Accession Countries.

*Megjelent: ICEG International Conference on „Exchange Rate Strategies During EU Enlargement”, Konferencia-kiadvány, (CD-ROM) 14. o.*

**2002** – Merre halad az intézmények evolúciója? Gondolatok az „Evolution of Institutions and the Knowledge Economy” nemzetközi tudományos konferencia kapcsán

*Közgazdasági Szemle, XLIX. évf. 12. sz. 1086-1095. o. (társszerző: Kapás Judit)*

**2003** – A csatlakozási tárgyalások értékelése a Gazdasági és Monetáris Unió, valamint az európai közös valuta összefüggésében.

*Competitio, II. évf. 1. sz. 75-87. o.*

**2003** – Lőrincné Istvánffy Hajna [2001]: Pénzügyi integráció Európában – recenzió.

*Budapesti Könyvszemle (BUKKSZ), XV. évf. 4. sz. 408-411. o.*

**2004** – Az intézmények és a fejlődési pályák változatossága.

*Közgazdasági Szemle, LI. évf. 3. sz. 276-282. o. (társszerző: Czeglédi Pál)*

**2004** – A gazdaságpolitika dilemmáiról a 10 éves a debreceni közgazdász képzés kapcsán.

*Debreceni Szemle, XII. évf. 2. sz. 342-346. o.*

**2004** – Roadmap for the Adoption of the Euro in Hungary: Dangers and Opportunities.

*Competitio, III. évf. 1. sz. 132-142. o.*

**2004** – The Link between Diversity and Development Paths.

*Acta Oeconomic, LIV. évf. 2. sz. 239-247. o. (társszerző: Czeglédi Pál)*

**2004** – A liberális gazdaságpolitika szerepe az átmenet során.

Az írás a Szabó Miklós Szabadelvű Alapítvány „Liberális alternatíva a politikában” elnevezésű tanulmányíró pályázatán az 1. díjban részesült.

A publikáció hozzáférhető a Szabó Miklós Szabadelvű Alapítvány honlapján, Internet-cím: <http://www.liberalisalapitvany.hu/content/common/attachments/palyazatok/file5.doc>

**2004** – A globalizáció esélyei és veszélyei. Beszámoló a „Globalization: Challenge or Threat for Emerging Economies” konferenciáról.

*Külgazdaság, XLVIII. évf. 7-8. sz. 115-117. o.*

**2004** – Amit tudni akartunk az árfolyamrendszerekről. Ghosh, Atish R. – Gulde, Anne-Marie – Wolf, Holger C. [2002]: Exchange Rate Regimes. Choices and Consequences – recenzió.

*Külgazdaság, XLVIII. évf. 10. sz. 69-73. o.*

**2004** – The Opportunities and Dangers of Globalization.

*Acta Oeconomica, LIV évf. 3. sz. 383-386. o.*

**2004** – Inflációs célkövetés rendszere a nemzetközi tapasztalatok tükrében.

*Megjelent: A globalizáció hatása a hazai és a nemzetközi társadalmi-gazdasági folyamatokra. Országos doktorandusz-tanácskozás, konferencia-kiadvány, Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Műszaki Menedzsment Gazdálkodás- és Szervezéstudományi Doktori Iskola, Budapest, 85-92. o.*

**2004** – A modern pénzügypolitika elméleti hátteréről.

*Competitio, III. évf. 3. sz. 139-156. o.*

**2004** – Jaksity György [2003]: A pénz természete – recenzió.

*Budapesti Könyvszemle (BUKSZ), XVI. évf. 4. sz. 385-389. o. (társszerző: Gáll József)*

**2005** – The Adoption of the Single Currency in the Central Eastern European Countries.

*Megjelent: Economic Challenges. MicroCAD 2005 International Scientific Conference, Konferencia-kiadvány, Miskolci Egyetem, Miskolc, 151-158. o.*

**2005** – Kérdőjelek az Európai Unió további keleti bővítése körül.

*Közgazdasági Szemle, LII. évf. 3. sz. 306-310. o. (társszerző: Györffy Dóra)*

**2005** – Mikor legyen eurónk? Közgazdasági és gazdaságpolitikai dilemmák.

*Debreceni Disputa, III. évf. 2. sz. 59-62. o.*

**2005** – A monetáris politika intézményi kérdései.

*Megjelent: Hámori Balázs – Czeglédi Pál – Jankovics László – Sági Balázs (szerk.): Paradigm Shift - Information, Knowledge and Innovation in the New Economy. Competitio könyvek 4. sz., Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Kar, Debrecen, 239-253. o.*

**2005** – Az európai Gazdasági és Monetáris Unió múltja, jelene és jövője.

*Debreceni Szemle, XIII. évf. 2. sz. 314-318. o.*

**2005** – Az eurózónához való csatlakozás időzítése.

*Competitio, IV. évf. 1. sz. 45-62. o.*

**2005** – Dilemmas around the Future Enlargement Rounds of the EU.

*Acta Oeconomica, LV. évf. 2. sz. 228-244. o. (társszerző: Györffy Dóra)*

**2005** – Hitelesség a gazdaságpolitikában. Nemzetközi trendek és hazai deficittek.

*Beszélő, harmadik folyam, X. évf. 6-7. sz. 34-39. o.*

**2005** – Az euró átvételének növekedési hatásai a kelet-közép-európai országokban.

*Megjelent: Gazdasági növekedés Magyarországon. Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Gazdaság- és Üzletpolitikai Tanszék, Konferencia-kiadvány (CD-ROM), Budapest, 20. o.*

**2005** – Inflációs célkitűzés rendszere: az első másfél évtized tanulságai.

*Külgazdaság, XLIX. évf. 10. sz. 4-25. o.*

**2005** – Az euró és a gazdasági növekedés az új tagállamokban.

*Európai Tükör (megjelenés alatt a decemberi számban)*

**2005** – Eurósírató.

*Beszélő (megjelenés alatt a decemberi számban)*

**Független hivatkozások száma: 10**, ebből referált folyóiratban (Acta Oeconomica, Európai Tükör, Közgazdasági Szemle, Külgazdaság): **7**.