

Magyar Nemzet  
2017. január 7

## Közös valuta születési rendellenességgel



*Euróutánzatokkal demonstráló görög nyugdíjas  
Fotó: Robert Geiss / AFP*

Dobozi István

Érdeklődéssel olvastam a Magyar Nemzet 2017. január 3-i számában közölt Tizenötödik születésnapját ünnepli az euró című cikket, amelyben Bod Péter Ákos véleményem szerint túlzottan pozitívan értékeli az Európai Unió egységes valutáját. „Az euró mint pénznem egyértelműen siker”; „Hosszú távon egyértelműek az euró biztosította előnyök” – állítja. Sajnos ezt a tények nem támasztják alá: az euróövezet súlyos belső rendszerhibái miatt válságról válságra bukducsol. A szinte permanens görög gazdasági válság minden eddiginél élesebben kidomborította, hogy nemcsak néhány kisebb, periférikus tagállammal, hanem a valutaövezet alapjaival vannak gondok, amelyekről nem beszél a cikk. Melyek ezek a rendszerhibák?

Az EU-integráció jelenlegi közbelső fejlődési szakaszában – tehát igen fejletlen monetáris és fiskális koordináció mellett, és fényévnnyire a teljes pénzügyi uniótól, azaz a költségvetési és bankintegrációtól – az euró viszonylag kevés előnyt nyújt, viszont elhamarkodott bevezetése (mint például Görögországban) súlyos károkat okozhat. Az EU-ban az integrációs előnyök túlnyomórészt nem a közös valutából származnak, hanem a hagyományos kereskedelmi korlátok eltávolításából, a vámunióból és a közös piacból, az áruk, szolgáltatások, a munkaerő és a tőke országok közötti szabad áramlásából.

A közös valutának két nagy előnyt lehet tulajdonítani: a valutaárfolyam-kockázat megszűnését, valamint a közösségi identitás egységjelképekének szerepét. Az euró azonban csak a felszínen szüntette meg az árfolyamkockázatot. Bár az eurózónán belül értelem szerűen nincsenek nominális árfolyamok, a számottevő fejlettségbeli és makrogazdasági különbségek következtében a tagországok között jelentős eltérések keletkezhetnek az euró reálárfolyamában, azaz az inflációs rátával korrigált „nemzeti” euróárfolyamban. Ha Görögországban az infláció magasabb, míg a termelékenység jóval alacsonyabb, mint Németországban, akkor a „görög euró” reálértékben felértékelődik, rontva ezzel az ország külpiazi versenyképességét.

Sajnos erre a felszín alatti árfolyammozgásra – amely az egyik szőnyeg alatti oka az euróövezet bajainak és a „görög tragédiának” – a cikkben is említett Lámfalussy Sándor és munkatársai nem fordítottak kellő figyelmet, amikor az eurót húsz évvel ezelőtt kitervelték. Nem számoltak azzal, hogy a valutaunió fejlett északi és periférikus déli részei közötti hatalmas gazdasági különbségek a nemzeti jövedelem előállításához szükséges egységnyi bérköltségekben – és emiatt a nemzeti inflációs rátákban – nagy eltéréseket eredményezhetnek az euró „nemzeti” reálárfolyamaiban. (Ezt a jelenséget nevezi a pénzügyi szakirodalom belső föl- vagy leértékelődésnek, amit csak olyan nem valutapiaci eszközökkel lehet korrigálni, mint a politikailag népszerűtlen tartós bércsökkenés.)

Azzal az euró kitervelői is tisztában voltak, hogy a közös valuta hatékony, mindenki számára kedvező működéséhez a tagországok közötti legszorosabb monetáris és költségvetési összehangolásra van szükség. Bár az euró létrehozó maastrichti szerződés ezt előírta, a koordináció mindkét téren, de különösen a költségvetési szférában egyértelműen elégtelen volt. Az euróövezetre jellemző heterogén fejlettségi környezetben a mainál jóval szorosabb és hatékonyabb koordinációra, távlatilag pedig költségvetési és bankintegrációra, azaz teljes pénzügyi unióra lenne szükség. Enélkül a jelenlegi nagyfokú reálárfolyam-torzulásokat előidéző

– egyes országoknak kiugró előnyöket hozó, másokat pedig eladósodásba sodró – regionális valutarendszer fenntartásának csekély gazdasági haszna és értelme van.

A lebegő nemzeti valutaárfolyamokkal szemben az euró rendszerhibája az önmagát automatikusan javító árfolyam-mechanizmus úgyszólván teljes hiánya. Az EU két szuperexportőrjének, Németországnak és Hollandiának tartósan eget verő kereskedelmi és fizetésimérleg-többlete lehet anélkül, hogy az érezhető korrekciót váltana ki az euró nominális árfolyamában. Emiatt az euró révén egy de facto erősen leértékelt valuta hullott Németország és Hollandia ölébe, amely tovább erősítette korábban is meglévő versenyképességüket. Összehasonlításként: a német márkával sok tekintetben összevethető svájci frank az évek folyamán több mint 30 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben. Kizárt, hogy ilyen mértékű valutafelértékelődés esetén Németországnak már Amerikával vetekedő exportja legyen.

Az európai valutaövezet legnagyobb ellentmondása azonban az, hogy miközben az euró kifelé (a dollárral, a jüannel stb. szemben) rugalmas lebegő árfolyammal rendelkezik, befelé úgy működik, mintha mindent egy kaptafára húztak volna, nem törődve a valutaklubban tömörült 19 ország közti igen számottevő gazdasági különbségekkel, kezdve az indulófeltételekkel. Az eurózóna északi és déli országai között várt gazdasági konvergencia helyett divergencia következett be. Az olyan fejletlenebb és kevésbé versenyképes országok számára, mint Görögország, a közös valuta – jelenlegi formájában – valóságos kényszerzubbonyt és csapdát jelent. Sajnos az egymás után sorjázó görög mentőcsomagok semmit sem változtatnak ezen a kedvezőtlen alaphelyzeten, ezért borítékolható a modern görög dráma következő felvonása, sőt Görögország elkerülhetetlen kiválása az euróövezetből előbb vagy utóbb. Ezzel kapcsolatban nem értek egyet az említett cikk azon – tértől és időtől elvonatkoztatott – megállapításával, hogy a kis, nyitott gazdaságú országoknak nem éri meg a saját pénznem fenntartásával bajlódni. Se az eurózóna, se más regionális valutaunió esetében nem az országméret számít a csatlakozás mérlegelésénél. Nincs semmilyen bizonyíték arra, hogy bármiféle hátrány érte volna például az euróövezeten kívül lévő, nem kifejezetten nagy gazdaságú Dániát vagy Svédországot.

Végezetül hogy állunk a politikai haszonnal, az euróval mint Európa politikai egységjelképével? Talán ez az euró legnyilvánvalóbb pozitív hozama. Úgy, mint hajdan a Monarchiában, ahol a korona mint közös valuta – annak ellenére, hogy komoly gyengeségei miatt nálunk „sánta valutának” is nevezték – a birodalom egységsszimbólumává vált. A nagy kérdés az, hogy érdemes-e ezért a jórészt jelképes előnyért ilyen korán ilyen magas árat fizetni. Valójában az euró koraszülött és rizikós nemzetközi pénznem: úgy is mondhatnánk, hogy vele a kocsit kötötték a lovak elé. Nem véletlen, hogy ma már az euróövezet nem az az elitklub, ahová mindenki tartozni szeretne.

*A szerző a Világbank volt vezető közgazdásza, jelenleg főtanácsadója*