



**Közgazdasági és
Gazdaságinformatikai
Doktori Iskola**

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Boros Eszter

**Az egységes monetáris politika endogén hatásai és
az árszínvonal általi kiigazodás az euróövezetben**

című PhD értekezéséhez

Témavezető:

Kürthy Gábor PhD
egyetemi docens

Budapest, 2020

Pénzügy, Számvitel és Gazdasági Jogi Intézet

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Boros Eszter

**Az egységes monetáris politika endogén hatásai és
az árszínvonal általi kiigazodás az euróövezetben**

című PhD értekezéséhez

Témavezető:

Kürthy Gábor PhD
egyetemi docens

Tartalomjegyzék

1. Kutatási előzmények és a téma indoklása.....	4
2. Felhasznált módszerek	6
3. Az értekezés tudományos eredményei.....	8
4. Főbb hivatkozások	12
5. A témakörrel kapcsolatos saját és társszerzős publikációk jegyzéke	18

1. Kutatási előzmények és a téma indoklása

A disszertáció elkészítését **az euróövezet** (Európai Gazdasági és Monetáris Unió, EMU) **2010-2012-es válságához kötődő problémahalmaz mélyebb megértése** motiválta. Az EMU krízise **az elmúlt évtized egyik legfigyelemreméltóbb közgazdasági problémája, amely még ma sem tekinthető lezárt fejezetnek.** (Legújabban a koronavírus-válság mutatott rá, hogy az euróövezet fenntartható működtetését szolgáló megoldások kialakítása jelenleg is folyamatban van. Ennek központi eleme a közösségi kockázatmegosztásra és a gazdasági kiigazodási terhek viselésére vonatkozó új konszenzus keresése, amely a 2010-es válság kitörésével indult.)

A kétezres évtizedet az EMU egyes gazdaságainak – a szokásosan perifériaként emlegetett mediterrán térségnek és Írországnak – **a gyorsuló eladósodása jellemezte.** Néhány esetben ez eredetileg inkább a magánszféra eladósodását (Spanyolország, Írország), más esetben elsősorban az állam adósságfelhalmozását jelentette (Görögország), majd a két szektor tartozásai a válság kitörése nyomán együtt, ördögi körként súlyosbodtak (például a bankok kimentésének igénye miatt). A folyamat legfőbb jellemzője az volt, hogy **az adósságok döntően a valutaövezeten belül,** az ún. mag- vagy centrumgazdaságokkal – köztük Németországgal – szemben keletkeztek. Az euróválság legalapvetőbb kérdései közé tartozik, hogy **mindebben volt-e szerepe a közös fizetőeszköznek vagy másképp: az egységes monetáris politikának.**

A kérdés azért merülhet fel, mert a monetáris uniókban fennáll a veszélye **a nem minden gazdaság számára megfelelő monetáris politika rendszeren belüli (endogén) visszacsatolásának.** Az egyes tagok számára nem kielégítő feltételek súlyos következményekkel – az aktuális konjunkturális helyzetük felerősítésével, például túlfűtöttséggel – járhatnak. Ennek eredménye pedig a zónán belül kibontakozó fenntarthatatlan adósságdinamika lehet. **Az euróválság megértésének – és a jövőbeli hasonló válságok megelőzésének – elengedhetetlen feltétele e folyamat empirikus feltárása az EMU esetében.** Ehhez olyan **értelmezési keret** kialakítása szükséges, amely a téma hagyományos, standard közgazdasági megközelítései (pl. optimális valutaövezetek elmélete, OCA) mellett a pénzügyi (hitelezési) folyamatokra, sőt a pénz mibenlétére vonatkozó pénzülméleti megfontolásokra is kiterjed.

A disszertáció erre a tág megközelítésre törekszik, amely **alapvető kérdéseket vet fel a 2010 utáni válságkezelés hagyományos korrekciós elképzeléseivel kapcsolatban is.** A téma jelentősége vitathatatlan az euróövezet megerősítését célzó, jelenleg is zajló reformfolyamatok

szempontjából. 2010-től a leginkább bajba jutott országok gazdaságpolitikáját **az intézményi hitelezők (EU–IMF) mentőcsomagjainak feltételrendszere** vagy az ahhoz hasonló **kormányzati kiigazítási programok** határozták meg. Ezek az erőfeszítések szűkebb értelemben a megbomlott államháztartási egyensúly visszaállítására, az adósságfinanszírozás nehézségeinek elhárítására irányultak, és közismerten széles körű takarékosági intézkedésekkel jártak (szociális juttatások, nyugdíjak, állami alkalmazottak béreinek csökkentése stb.). A szükségszerű korrekción túl az intézkedéseknek volt **egy markáns „versenyképességi” olvasata** is. A periféria által felhalmozott bér- és ár-versenyképességi hátrány visszafordításának – sőt a növekedési pályára való visszaállásnak – a kulcsát az EU–IMF-politikák sokáig az ún. „expanzív szűkítésben” (*expansionary contraction*) látták. E megközelítésre szűkebb valutaövezeti kontextusban **„belső leértékelésként”** (*internal devaluation*) szokás hivatkozni, amely **a bér- és árszínvonal csökkenését kívánja elérni a költségvetési restrikción** (és tágabban különféle strukturális politikák) révén.¹

A nominális bérek és árak változása több csatornán keresztül hathat a rövid távú outputra. **Az elméletileg várt hatások egyike a gazdaság termékeinek piaci térnyerése (helyettesítési hatás) és az ebből adódó kibocsátási többlet.** A periféria belső leértékelési politikáinak célja többek között az volt, hogy az árdinamika visszafogásával ösztönzést adjanak az exportnak, valamint az import belföldi termékekkel való kiváltásának. Ez **a nominális valutaárfolyam leértékelődésétől várt hatás analógiája**, ezért kiemelt figyelmet érdemel a valutaövezeti konstrukciókban.

Az euróválság elhúzódását és egyes gazdaságok késlekedő kilábalását látva **okkal merül fel a kérdés, hogy ténylegesen milyen mértékű ármozgások érhetők el, és ezek mennyiben befolyásolják a piaci értékesítési teljesítményt.** Más szóval empirikusan is meg kell vizsgálni, hogy az áron keresztüli belső leértékelődés mennyire járulhat hozzá a kívánatos kibocsátási fejleményekhez, így végső soron a monetáris politika számára jól kezelhető belső konjunkturális szinkronhoz. A rövid távú piaci bér- és ár rugalmasság elégtelensége esetén a kapcsolódó politikák nem érnek célt, a folyamatot kísérő hátrányok, jóléti veszteségek azonban óriásiak lehetnek. A belső leértékelés mint *policy* eszköz a kibocsátás serkentése érdekében így akkor lehet indokolt, ha megfelelő automatikus stabilizációs folyamatra (a bérek és árak várható

¹ A disszertáció megkülönbözteti a belső leértékelődést mint piaci folyamatot, illetve a belső leértékelést mint gazdaságpolitikát. Ha azonban az eltérésre külön nem indokolt felhívni a figyelmet, az értekezés a belső leértékelődés kifejezést használja. Ennek megfelelő a „bér-/árcsökkenés” és „növekedés”, „-kiigazodás” stb. szavak használata is. Az „árszínvonal”, „árszínvonal-alkalmazkodás”, „-változás” stb. helyett pedig az egyszerűség kedvéért gyakran „árak”, „áralkalmazkodás”, „árváltozások” szerepelnek.

alkalmazkodására) tud támaszkodni. **Az elemzés ahhoz kíván hozzájárulni, hogy az árákon keresztüli kiigazodás (belső leértékelődés) a neki megfelelő helyre és szerepbe kerüljön az euróövezet teljes stabilizációs és válságkezelési eszköztárán belül.**²

A dolgozat háttérét képező kutatómunka 2013-ban kezdődött. A téma jelentőségét ekkorra a görög és nyomában a szélesebb körű euróválság világosan megmutatta. A kutatásból először bachelor (BA) szakdolgozat született, amely a monetáris politikai visszacsatolás problematikáját és az OCA elmélet válaszait dolgozta fel. Az erre épülő mesterszintű (MA) szakdolgozat az értelmezési keretet a rendszerszintű egyensúlytalanságok (tartósan egyoldalú finanszírozási pozíciók) és a pénzügyelmélet szempontjaival egészítette ki. A disszertáció megírásához fontos inspirációt jelentettek Stiglitz (2016) és Varoufakis (2017) munkái (az utóbbi az EU–IMF válságkezelés elveibe, folyamatába nyújt betekintést, és meggyőzően mutatja a téma széles körű gazdasági-társadalmi vonatkozásait). A kutatás lépcsőfokai és egyes elágazásai nyomon követhetők **három, tudományos folyóiratban megjelent publikációban** (lásd 5. pont). Az értekezés kidolgozását nemzetközi tudományos konferenciákon való részvétel is támogatta (33rd and 34th ECMS Conference of the European Council for Modelling and Simulation [2019, 2020], Brno CES-SEA Conference of the Czech Economic Society and the Slovak Economic Association [2019]).

2. Felhasznált módszerek

Az értekezés felépítése és módszertana a következőképp foglalható össze. A 2. fejezet az alapproblémát, a közös valuták inherens kockázatát bontja ki. Mindenekelőtt az **elméleti gondolkodási keret kialakítására** kerül sor a téma széles körű, nemzetközi és magyar szakirodalmának kritikai feldolgozása nyomán. E háttér alapján a fejezet központi része egy **panelmodell, amely a periféria bruttó külföldi banki tartozásainak és egyedi monetáris politikai igényeinek összefüggését elemzi az euróválság előtti időszakban** (2000-2007, 5 ország). A tagállami egyedi monetáris politikai igények számszerűsítésére a **Taylor-szabály** (a legelterjedtebb monetáris politikai szabály) alkalmazásával kerül sor. Ez lehetővé teszi, hogy az érintett gazdaságok saját inflációs és kibocsátási rései alapján meghatározzuk az egyedi kamatláb-igényeket, majd összevessük azokat az Európai Központi Bank (ECB) által meghatározott egységes kamatszinttel.

² A dolgozat a belső leértékelődés más csatornáit, célkitűzéseit is bemutatja és a fentiek alapján indokolja, miért fókuszál az árváltozások helyettesítési hatásának vizsgálatára.

A Taylor-szabály eredményei azért is lényegesek, mert **a 2010 utáni tagállami konjunkturális pozíciók összehasonlítását** is lehetővé teszik. Megmutatják, hogy a válság nem egyforma mértékben érintette az eurózóna gazdaságait: **övezeten belüli kiigazodási helyzet állt elő**, amelyben a periféria – a laza monetáris politikán felül is – tartósan rászorult minden további élénkítő impulzusra. Tehát megnyílt a terep az OCA feltételek különböző hatásainak működésbe lépése előtt, különös tekintettel az alternatív kiigazodási mechanizmusokra (például árszínvonal-alkalmazkodás). Az ármozgások széles körű vizsgálata előtt **a dolgozat néhány mutató idősorai alapján az eurózóna OCA kritériumoknak való megfelelését is áttekinti**. (Ezekkel összefüggésben pedig tömören kitér a 2010 óta megvalósult intézményi reformok fő elemeire.)

A kiemelt piaci csatorna, az árak szerepét a *3. fejezet* vizsgálja. A *2. fejezet* elméleti keretében illeszkedően részletesen kifejti **az árak valutaövezeti jelentőségét** és áttekint néhány, a belső leértékeléssel (áralkalmazkodással) foglalkozó, empirikus igényű szakirodalmi művet. A saját módszertan **két kulcselemre** épül:

- Definiálja és az adatforrásokra támaszkodva tagállamonként és évenként számszerűsíti a szükséges **ár jellegű változókat** (aggregált és szektorszintű intra-EMU exportárindexek; az EMU-ból érkező import- és belföldi termelői árindexek különözete aggregált szinten és termék-szolgáltatás bontásban);
- Az eurózónán belüli exportok és importok adataiból tagállamonként és évenként meghatározza **a helyettesítési hatás szempontjából releváns kereskedelmi teljesítményt** (keresleti hatásokkal kiigazított övezeti reálexport és -import). Ez egy szakirodalmi példára támaszkodó **dekompozíciós eljárással** történik (ún. *constant market share*, CMS-elemzés).

A kétféle adatsorból **több panelmodell** illesztése történik az EMU 17 tagállamára és a 2010-2018 közötti évekre (eredményváltozó: korrigált kereskedelmi áramlások, magyarázó változó: a megfelelő árszínvonal-változás). A cél **a késleltetett és egyidejű árhatások szignifikanciájának tesztelése**. A modellezés során **az EMU-s térségek közötti különbségek** vizsgálatára *dummy* változó alkalmazásával kerül sor (mediterrán országok *dummy*-ja és annak interakciói). Az adatelemzés az **Eurostat** adatbázisaira és az R programcsomag használatára támaszkodik.

3. Az értekezés tudományos eredményei

EREDMÉNY 1.

Az EMU-tagok Taylor-szabállyal számszerűsített egyedi kamatlábigényei alapján a válság előtt mindig voltak olyan gazdaságok, amelyek a fennálló közös kamatszinthez képest szigorítást vagy lazítást igényeltek (volna). A mediterrán és ír periféria számára az egységes kamatláb túl alacsonynak bizonyult. Ez időben egybeesett a külföldi eladósodás folyamatával. A panelmodellezés eredményei azt mutatják, hogy a közöstől eltérő kamatigények hozzájárultak az adósságfelhalmozáshoz, azaz az uniform kamatszint endogén hatása nem hagyható figyelmen kívül a válság magyarázatában.

Az eredmény részben önálló, mert az endogén visszacsatolásra az euróválságot értelmező számos szerző rámutatott, ugyanakkor a Taylor-reziduumok és az adósságdinamika összekapcsolására épülő, oksági összefüggést tesztelő empirikus módszertan saját kutatási megközelítés, amely a kapott eredmény szerint formálisan is támogatja az egyik fő válságmagyarázatot. Ez az empirikus betekintés igen lényeges, mivel közgazdász- és döntéshozói körökben is gyakoriak az olyan érvelések, amelyek az euróválság okát szinte kizárólag egyes tagállamok „felelőtlenességében”, a maastrichti szabályok be nem tartásában találják meg, miközben nincsenek tekintettel a rendszerszintű ösztönzőkre.

EREDMÉNY 2.

Az OCA kritériumok áttekintő, kritikai szempontokat is figyelembe vevő elemzése szerint a válság főként széttartó tendenciákat eredményezett az euróövezetben. Felszínre kerültek egyes meglévő heterogén sajátosságok és a gyengébb piaci kiigazodási mechanizmusok jelentősége is megmutatkozott. A közös monetáris politika fenntartható működtetése így középtávon a bevezetett intézményi reformok – többek között különösen a bankunió – hatásosságán múlhat. Az intézményi átalakulás sikeréhez pedig mindenképp a közösségi kockázatmegosztásról szóló tartós konszenzus megszületése szükséges.

Az eredmény önálló, mert az OCA kritériumokat az endogén hitelezési válság tapasztalatai alapján helyezi gondolkodási keretbe, és átfogó empirikus tanulságot von le belőlük az egyoldalú kockázati minták jövőbeli kilátásairól. Az eredmény azért is önálló, mert kevésbé lelhető fel olyan szakirodalmi munkák, amelyek a bankunió endogén monetáris visszacsatoláshoz kapcsolódó, korai kockázatkezelő szerepét explicit módon hangsúlyoznák. A

még függőben lévő közös betétbiztosítás és más reformok szintén szemléltethetők az egyensúlytalanságok szemszögéből.

EREDMÉNY 3.

EREDMÉNY 3.1.

Az EMU-tagok különböző (export-, import-, belföldi) árszintjei a vizsgált adatkör szerint csak mérsékelten változtak a 2010-2018-as időszakban. A várt irányú változások ráadásul csak késleltetetten, 2013-tól jelentkeztek.

EREDMÉNY 3.2.

A mediterrán periféria exportár-dinamikája a centrumétól némileg elmaradt, ami főként kisebb éves növekedést és kevésbé tényleges csökkenést jelentett.

A csökkenés a déli belföldi termelői árakban inkább tetten érhető (bár ugyancsak kis mértékű és késlekedő).

EREDMÉNY 3.3.

A kiigazodás terhei két tekintetben is aszimmetrikusnak bizonyultak.

Egyrészt nem egyformán oszlottak meg a belföldi termelők és az exportőrök között. Általában elmondható, hogy a belföldi termelők kevésbé tudtak ellenállni az árnyomó hatásoknak, mint az EMU-s külpiacokon értékesítő vállalkozások.

Másrészt a terhek a térségek közt sem szimmetrikusak. A relatíve jobb konjunkturális helyzetű centrum árainak kívánatos felfelé mozgása nem volt élénk, így a déli kiigazodási erőfeszítéseket kevésbé katalizálhatta. A belső leértékelődés perspektíváját inkább az javította, hogy a mediterrán országok belföldi piacán viszonylagosan erősebb importhelyettesítési motiváció jelentkezett (a belföldi termelői árak számottevőbb csökkenése miatt).

EREDMÉNY 3.4.

A szektorális elemzés egyrészt a termékek és a szolgáltatások között tárt fel eltérést (az utóbbiak árszintje merevebbnek mutatkozik); másrészt az export-árszínvonal csak az ipari fogyócértékeknél bizonyult lefelé is rugalmasabbnak.

Az eredmények ebben a formában önállóak, mivel az adatforrások célzott feldolgozásával, egy helyen és keretben adnak képet a válságot követő EMU-s export-, import- és belföldi árszínvonal-fejleményekről. Ez megkönnyíti a tisztábban látást a belső leértékelődés egyik

lényeges csatornájának működőképességét illetően. Az Eredmény 3. bizonyos tekintetben egyúttal a dolgozat legfőbb eredménye is, mert empirikus betekintést nyújt az áron és a valutaárfolyamon keresztüli kiigazodás eltérő természetébe. Az eredmények – az alábbiakkal együtt – hozzájárulnak az EMU-s gazdaságpolitikai súlypontok kijelöléséhez.

EREDMÉNY 4.

EREDMÉNY 4.1.

A kizárólag piaci tényerést tükröző (kiigazított) export és import panelmodelljei szerint az aktuális árváltozások nem tekinthetők kellően hatásosnak az egyes EMU-gazdaságok közötti termékhelyettesítés megindításában, a nettó export (és így az output) ezzel összefüggő befolyásolásában. Az ár jellegű változók és a kiigazított kereskedelmi áramlások összefüggése ugyan nem vethető el, de a becsült kibocsátási hatások kétségtelenek, nagyságrendjük csekély. Makroszinten csak jelentős ármozgások esetén keletkezne belőlük érdemi kibocsátásváltozás (*ceteris paribus*). Az exportnál egymást akadályozó országcsoportos eltérésekre is fény derült, ami szintén a déli perifériára nehezedő kiigazodási teherre utal. A modellek magyarázó ereje alacsony, ami a nem ár jellegű tényezők szerepét húzza alá.

EREDMÉNY 4.2.

A szektorális különbségek elemzésére (a fenti értelemben) az árucikkek exportja esetén nyílt mód. Az éves árváltozások hatása a gyorsan mozgó, jellemzően kis egyedi tételértékű javaknál (élelmiszerek és italok, ipari fogyóeszközök, fogyasztási cikkek) bizonyult relevánsnak, míg a beruházási javak esetén nem. A belső leértékelődés (illetve egyes aspektusainak) erőltetése a mediterrán térségben ezért hozzájárulhat az alacsonyabb technológiai specializáció konzerválásához.

Az eredményeket önállóan tartom. Több szerző is vizsgálta a belső leértékelődés különböző hatásait főként egy-egy országra, a disszertáció pedig az egyik releváns csatorna átfogó empirikus elemzésével jól kiegészíti ezeket a szakirodalmi eredményeket. Az elemzés több lényeges módszertani elemet összekapcsolva, 17 EMU-ország és 8 év adatsorainak figyelembe vételével készült. A vizsgálatra kimondottan a valutaövezeteket fenyegető endogén monetáris politikai visszacsatolás kontextusában került sor, így közelebb vihet az EMU egészének stabilabb működését biztosító gazdaságpolitikai irányok meghatározásához.

A kutatás nyomán az az átfogó **gazdaságpolitikai ajánlás** fogalmazható meg, hogy **valutaövezeti szempontból az áralkalmazkodásra, a belső leértékelési politikákra az eddigieknél kisebb hangsúlyt érdemes csak helyezni.** Ez nem jelenti azt, hogy az árak korrekciós szerepéről, automatikus stabilizációs lehetőségéről „végérvényesen” le kell mondani. Összességében inkább arról van szó, hogy a 2010 után tapasztaltnál jóval óvatosabban kell kezelni ezt a mechanizmust, beleértve az annak serkentését célzó strukturális (például versenyélénkítési célzatú liberalizációs) politikákat is. A disszertáció egyértelműen az **empirikus megközelítés** szükségességét hangsúlyozza. Ezzel kapcsolatban a fő korlátot épp az árak viselkedése jelenti: mivel az elmúlt időszakból csak mérsékeltbb árszínvonal-mozgásokat tartalmazó adatkészlet áll rendelkezésre, a nagyobb ár-elmozdulások kibocsátási hatásának közvetlen elemzése (például az esetleges nemlineáris összefüggések feltárása) nehézségekbe ütközik.

A válság utáni időszak intézményi változásai megnyithatják az utat a zónabeli konjunkturális szinkron támogatásának más csatornáinál. Az értekezés kitér a bankunió, az uniós makrogazdasági egyensúlytalansági eljárás (tágabban az Európai Szemeszter), valamint a tagállami makroprudenciális politikák **lehetséges korai kockázatkezelő szerepére.** Emellett jelzi, hogy **költségvetési téren** is egyre inkább el kell szakadni a csupán néhány államháztartási mutató merev figyelembe vételére épülő megközelítéstől. Ezen a politikai szempontból kényes területen a koronavírus-válság jelentheti az első áttörő fejleményt, amennyiben a tervezett EU-szintű gazdasági helyreállítási alap finanszírozásában valóban szerepet kapnak a közösség nevében kibocsátott adósságinstrumentumok.

Ugyanakkor épp ennek a helyreállítási alapnak az elvi elfogadását megelőző (2020. tavaszi-nyári) európai viták világítanak rá, hogy **a közösségi kockázatmegosztás, a kiigazodási terhek viselésének kérdése** még tíz évvel az euróválság kirobbanása után is nyitott. Az EMU fenntartható működőképességének biztosítása az ezzel kapcsolatos **szilárd konszenzus létrejöttét igényli.**

4. Főbb hivatkozások

- Baldwin, R. – Beck, T. – Bénassy-Quéré, A. et al. (2015): Rebooting the Eurozone. Step I. Agreeing on a Crisis Narrative. *CEPR Policy Insight*, No. 85 (November 2015). <http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/Policy%20Insight%2085.pdf>. Letöltés ideje: 2016.02.01.
- Bánfi, Tamás (2018): Az euro (eurozóna) a hibás konstrukció, vagy a tagországok az alkalmatlan tagok? *Hitelintézeti Szemle*, 17. évfolyam, 1. szám (2018. március), pp. 137-152.
- Barba, A. – De Vivo, G. (2013): Flawed Currency Areas and Viable Currency Areas: External Imbalances and Public Finance in the Time of the Euro. *Contributions to Political Economy*, Vol. 32, No. 1, pp. 73-95.
- Bayoumi, T. – Eichengreen, B. (1997): Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries. *European Economic Review*, Vol. 41., No. 3-5, pp. 761-770.
- Blanchard, O. – Giavazzi, F. (2002): Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Horioka Puzzle? *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2002, No. 2, pp. 147-186.
- Boissieu, C. de (2017): The Banking Union Revisited. In: Douady, R. – Pradier, P.-C. – Goulet, C. (szerk.): *Financial Regulation in the EU. From Resilience to Growth*. Palgrave Macmillan, pp. 85-103.
- Cesaratto, S. (2015): Alternative Interpretations of a Stateless Currency Crisis. The Italian Association for the Study of Economic Asymmetries, *a/simmetrie working paper 2015/08*. <http://www.asimmetrie.org/wp-content/uploads/2015/08/AISWP201508.pdf>. Letöltés ideje: 2016.01.18.
- Cœuré, B. (2015): *Lamfalussy Was Right: Independence and Interdependence in a Monetary Union*. Transcript of the speech delivered at the 2015 Lamfalussy Lectures Conference, Budapest. Conference logbook on the second conference of the Magyar Nemzeti Bank's Lamfalussy Lectures Conference Series. Budapest, 2 February 2015, Magyar Nemzeti Bank, pp. 11-20.

- Dallago, B. (2019): Comparative Economics, Globalisation and the Eurozone in the Quest for a New Eurozone Paradigm. *Acta Oeconomica*, Vol. 69 (S1), pp. 99-119.
- De Grauwe, P. (2012): The Governance of a Fragile Eurozone. *The Australian Economic Review*, Vol. 45, No. 3, pp. 255-268.
- De Grauwe, P. (2013): Design Failures in the Eurozone – Can They Be Fixed? *European Economy. Economic Papers* 491. (April 2013). European Commission DG ECFIN, Brussels. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp491_en.pdf. Letöltés ideje: 2016.03.06. és 2018.04.28.
- De Grauwe, P. (2018): *Economics of Monetary Union*. Oxford University Press, Oxford, 12. kiadás (és korábbi kiadások: 2003, 2012)
- Delors Jelentés* (1989): Report on Economic and Monetary Union in the European Community. Committee for the Study of Economic and Monetary Union. 1989.04.17. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6161_en.pdf. Letöltés ideje: 2016.03.27.
- Eichengreen, B. – Wyplosz, C. (2016): Minimal Conditions for the Survival of the Euro. In: Baldwin, R. – Giavazzi, F. (szerk.): *How to Fix Europe's Monetary Union: Views of Leading Economists*. CEPR e-book, 2016.02.12., pp. 34-45. <http://www.voxeu.org/article/minimal-conditions-survival-euro>. Letöltés ideje: 2016.03.14.
- Európai Bizottság (2010): The Economic Adjustment Programme for Greece. *European Economy, Occasional Papers* 61 (May 2010). Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussels. https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp61_en.pdf. Letöltés ideje: 2020.11.05.
- Európai Bizottság (2011): *Quarterly Report on the Euro Area*. Vol. 10. No. 3 (2011). Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussels. https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2011/pdf/qrea3_en.pdf. Letöltés ideje: 2020.11.05.
- Frankel, J. A. – Rose, A. K. (1998): The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *The Economic Journal*, No. 108. (July 1998), pp. 1009-1025.

- Frankel, J. A. – Rose, A. K. (2002): An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, No. 2. (May 2002), pp. 437-466.
- Giavazzi, F. – Spaventa, L. (2010): Why the Current Account May Matter in a Monetary Union. Lessons from the Financial Crisis in the Euro Area. *IGIER Working Paper Series*, No. 426, 2010.12.28. Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research.
<http://www.igier.unibocconi.it/files/426.pdf>. Letöltés ideje: 2016.03.19.
- Goodhart, C. A. E. (1998): The Two Concepts of Money: Implications for the Analysis of Optimal Currency Areas. *European Journal of Political Economy*, Vol. 14 (March 1998), pp. 407-432.
- Hale, G. – Obstfeld, M. (2014): The Euro and the Geography of International Debt Flows. *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series*, 2014-10 (December 2014).
<http://www.frbsf.org/economic-research/files/wp2014-10.pdf>. Letöltés ideje: 2016.01.08.
- Hankel, W. – Hauskrecht, A. – Stuart, B. (2010): The Euro-Project at Risk. *ZEI Working Papers*, No. B 04-2010. Zentrum für Europäische Integrationsforschung, Universität Bonn
- Ingram, J. C. (1973): The Case for European Monetary Integration. *Essays in International Finance*, No. 98 (April 1973).
- Kenen, P. B. (1969): The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In: Mundell, R. – Swoboda, A. (szerk.): *Monetary Problems of the International Economy*, pp. 41-60. University Press of Chicago, Chicago
- Krugman, P. (2011): Can Europe Be Saved? *New York Times Magazine*, 2011.01.16. pp. 26.
<http://www.nytimes.com/2011/01/16/magazine/16Europe-t.html?pagewanted=all>. Letöltés ideje: 2013.10.19. és 2016.04.02.
- Lámfalussy, Sándor (1989): *Macro-Coordination of Fiscal Policies in an Economic and Monetary Union in Europe* (January 1989). In: Collection of Papers submitted to the Committee for the Study of Economic and Monetary Union (attached to the Delors Report).
http://aei.pitt.edu/1008/1/monetary_delors_collected_papers.pdf. Letöltés ideje: 2019.07.29.

- Malliaropulos, D. – Anastasatos, T. (2011): Competitiveness, External Deficit and External Debt of the Greek Economy. *Eurobank Research, Economy & Markets*, Vol. 6, Issue 7 (April)
- Malliaropulos, D. – Anastasatos, T. (2013): The Improvement in the Competitive Position of the Greek Economy and Prospects for an Export-led Growth Model. *Eurobank Research, Economy & Markets*, Vol. 8, Issue 1 (January)
- Martin-Flores, J.-M. (2017): Political Economy of the European Monetary Institutions and Reform Proposals. In: Douady, R. – Pradier, P.-C. – Goulet, C. (szerk.): *Financial Regulation in the EU. From Resilience to Growth*. Palgrave Macmillan, pp. 9-42.
- McKinnon, R. I. (1963): Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 4. (September 1963), pp. 717-725.
- Micossi, S. (2016): Balance-of-Payments Adjustment in the Eurozone. In: Baldwin, R. – Giavazzi, F. (szerk.): *How to Fix Europe's Monetary Union: Views of Leading Economists*. CEPR e-book, 2016.02.12., pp. 188-206. <https://voxeu.org/article/balance-payments-adjustment-eurozone>. Letöltés ideje: 2016.03.14. és 2019.08.21.
- Mundell, R. A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4 (September 1961), pp. 657-665.
- Nechio, F. (2011): Monetary Policy When One Size Does Not Fit All. *FRBSF Economic Letter*, 2011-18 (13 June 2011), Federal Reserve Bank of San Francisco, <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2011/june/monetary-policy-europe/>. Letöltés ideje: 2019.07.31.
- Neményi, Judit – Oblath, Gábor (2012): Az euró hazai bevezetésének újragondolása. *Műhelytanulmányok, MT-DP – 2012/14* (2012. március), MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont, Közgazdaság-tudományi Intézet. Letöltés ideje: 2017.03.12. <http://econ.core.hu/file/download/mtdp/MTDP1214.pdf>
- Oblath, Gábor (2010): Magyarország „feltárult” nemzetközi versenyképessége közép-kelet-európai összehasonlításban. In: Kolosi, Tamás –Tóth, István György (szerk.): *Társadalmi riport 2010*. TÁRKI, pp. 192-212. Letöltés ideje: 2017.04.09. http://www.tarsadalomkutatas.hu/kkk.php?TPUBL-A-918/publikaciok/tpubl_a_918.pdf

Obstfeld, M. (2012): Does the Current Account Still Matter? *NBER Working Papers*, No. 17877. National Bureau of Economic Research

One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union (1990). *European Economy*, No. 44. (October 1990), Commission of the European Communities, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication7454_en.pdf. Letöltés ideje: 2013.09.24. és 2016.03.27.

Pisani-Ferry, J. (2012): The Known Unknowns and the Unknown Unknowns of the EMU. *Bruegel Policy Contribution*, No. 2012/18. (October 2012). Letöltés ideje: 2016.03.25. <https://www.econstor.eu/dspace/bitstream/10419/72123/1/728775891.pdf>

Rácz, Margit (2011): Crisis Developments in the Euro Area. *Public Finance Quarterly*, Vol. 56, Issue 1, pp. 94-107. Letöltés ideje: 2019.10.21. https://asz.hu/storage/files/files/public-finance-quarterly-articles/2011/a_94_107_raczm.pdf

Rappai, Gábor (2011): Okság a statisztikai modellekben. *Statisztikai Szemle*, 89. évfolyam, 10–11. szám, pp. 1113-1129.

Stiglitz, J. E. (2016): *The Euro. How a Common Currency Threatens the Future of Europe*. W. W. Norton & Company, New York

Stockhammer, E. – Sotiropoulos, D. P. (2014): Rebalancing the Euro Area: The Costs of Internal Devaluation. *Review of Political Economy*, Vol. 26, No. 2, pp. 210-233.

Surányi, György (2012): The Global Crisis: Have We Learned the Right Lessons? *CASE Network E-Briefs*, No. 07/2012, pp. 1-5. http://www.case-research.eu/files/?id_plik=2826. Letöltés ideje: 2016.03.22.

Szijártó, Norbert (2018): *Az optimális valutaövezet elméletek és a Gazdasági és Monetáris Unió működése*. Doktori (PhD) disszertáció, Budapesti Corvinus Egyetem, Világgazdasági Intézet

Tressel, T. – Wang, S. – Kang, J. S. – Shambaugh, J. C. – Decressin, J. – Brooks, P. K. (2014): Adjustment in Euro Area Deficit Countries: Progress, Challenges, and Policies. *IMF Staff Discussion Notes*, No. 14/7 (14 July 2014). <https://www.imf.org/en/Publications/Staff->

Discussion-Notes/Issues/2016/12/31/Adjustment-in-Euro-Area-Deficit-Countries-Progress-Challenges-and-Policies-41716. Letöltés ideje: 2019.08.23.

Uxó, J. – Paúl, J. – Febrero, E. (2014): Internal Devaluation in the European Periphery: The Story of a Failure. *UCLM Working Paper*, DT 2014/2. Universidad de Castilla – La Mancha, Department of Economics and Finance

Várnay, Ernő (2017): Az Európai Központi Bank a válságban – Az OMT-ügy. In: Kálmán, János (szerk.): *Állam – válság – pénzügyek*. Gondolat Kiadó, Budapest, pp. 368-394.

Varoufakis, Y. (2017): *Adults in the Room. My Battle with the European and American Deep Establishment*. Farrar, Straus and Giroux, New York

Villanueva, P. – Cárdenas del Rey, L. – Uxó, J. – Álvarez, I. (2018): The Role of Internal Devaluation on the Correction of the Spanish External Deficit. *ICEI Working Papers*, WP05/2018, Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI), Universidad Complutense de Madrid. Letöltés ideje: 2018.12.10.

<https://www.ucm.es/data/cont/media/www/pag-106415/WP0518/WP0518.pdf>

5. A témakörrel kapcsolatos saját és társszerzős publikációk jegyzéke

Tudományos folyóiratok:

Boros, Eszter (2017): Endogén egyensúlytalanságok egységes valutaövezetekben. *Hitelintézeti Szemle*, 16. évfolyam, 2. szám (2017. június), pp. 86-116.

DOI: <http://doi.org/10.25201/HSZ.16.2.86116>

(Letölthető: <https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/letoltes/endogen-egyensulytalansagok-boros-eszter.pdf>)

Boros, Eszter (corresponding author) – Sztanó, Gábor (2020): The Evolution of European Bailout Arrangements and its Impact on Sovereign Bond Yields in the Aftermath of the Euro Crisis. *Society and Economy*. Publication date: 03 November 2020 (online first).³

DOI: <https://doi.org/10.1556/204.2020.00024>

(Letölthető: <https://akjournals.com/view/journals/204/aop/article-10.1556-204.2020.00024/article-10.1556-204.2020.00024.xml>)

Boros, Eszter (megjelenés alatt): Internal Devaluation: A Controversial Effort for Adjustment within the Euro Area. *Acta Oeconomica* (befogadás dátuma: 2020. július 21.)

Tanulmánykötetek:

Boros, Eszter (2019): A Fair Solution or Pure Theory: Price Adjustment in the EMU. In: Iacono, M. – Palmieri, F. – Gribaudo, M. – Ficco, M. (eds.): *Proceedings of the 33rd International ECMS Conference on Modelling and Simulation* (ECMS 2019). Nottingham, UK, European Council for Modelling and Simulation (ECMS), pp. 57-64.

(Letölthető: <http://www.scs-europe.net/conf/ecms2019/ecms2019proceedings.pdf>)

Boros, Eszter – Sztanó, Gábor (2020): The European Stability Mechanism and Sovereign Bond Yields: An Analysis in Light of New Debates. In: Steglich, M. – Muller, C. – Neumann, G. – Walther, M. (eds.): *Communications of the ECMS*, Volume 34, Issue 1, June 2020, United Kingdom, European Council for Modelling and Simulation, pp. 65-72.

(Letölthető: <http://www.scs-europe.net/conf/ecms2020/ecms2020proceedings.pdf>)

³ A publikáció tartalma nincs átfedésben a disszertációval, ugyanakkor a tanulmány szintén az euróövezet témakörében készült (pénzügyi mentőalapok fejlődése az euróválságot követően, az Európai Stabilitási Mechanizmus és rövid távú állampapírpiazi hatások). Ugyanez vonatkozik a publikáció előzményének számító második tanulmánykötetes tételre.