

VARGA Dzsenifer<sup>1</sup>  
PATAKI László<sup>2</sup>

## „B”-terv: Dollarizáció

Jelen tanulmány széleskörű szakirodalmi bázisra építő szintézis, melynek megírását egy nehezen vizsgálható jelenség, a dollarizáció kérdéskörének feltárása motiválta. A monetáris szuverenitás feladásának e formája különösen a kicsi, világ gazdaságra nyitott, külföldi kereskedelemtől függő, gazdaságilag instabil, hiperinflációs múlttal rendelkező országok körében elterjedt. Célul tűztük ki, hogy ismertessük a dollarizáció elméleti vonatkozásait, majd választ adjunk olyan kérdésekre, hogy mi motivál egy államot saját monetáris függetlenségéről lemondva, egy idegen valuta bevezetésére. Makrogazdasági adatok elemzésén keresztül azt vizsgáltuk, hogy a dollarizáció ténylegesen a felzárkózást hivatott-e elősegíteni és felgyorsítani, megfigyelhető-e összefüggés a dollarizáció, a pénzügyi integráció és a gazdasági stabilitás között. Ecuador, El Salvador és Montenegró elemzése során arra a következtetésre jutottunk, hogy a dollarizáció önmagában nem jelent általános megoldást egy problémákkal küzdő gazdaság számára, nem tekinthető a gazdasági reformok helyettesítőjének, bár a dollarizációhoz folyamodó országok legtöbbször kényszerpályán mozogtak, az idegen valuta egyoldalú bevezetésében látták problémáikra az egyetlen, sok esetben az utolsó megoldást.

*Kulcsszavak: árfolyamrezsimek, dollarizáció, euroizáció, makrogazdasági adatok*  
*JEL kódok: F33*

## Plan „B”: Dollarization

This study is a synthesis building upon comprehensive base of specialized literatures which writing was motivated by a hardly observed phenomenon, the exploration of the dollarization. Surrendering of the monetary sovereignty in this form is especially popular in small, open economics, dependent upon foreign trade, economically instable countries which were also suffered from hyperinflation in the past. Our aim was to introduce the theoretical relations of dollarization then answer to several questions like what motivates a country to give up on its monetary independence and set up a foreign currency. With the help of macroeconomic indicators we examined whether the dollarization can really help to close up a country and are there any connection between dollarization, the financial integration and economic stability. During the analysis of Ecuador, El Salvador and Montenegro we draw a conclusion that the dollarization in itself does not mean general solution for an economy with several problems, it cannot be considered as a substitute of economic reforms, although there was a pressure on countries which requested the dollarization and the unilateral introduction of foreign currency was the only and often the last solution to their problems.

*Keywords: exchange rate regimes, dollarization, euroization, macroeconomic indicators*  
*JEL Codes: F33*

---

<sup>1</sup> A szerző a Nyugat-magyarországi Egyetem Közgazdaságtudományi Karának volt hallgatója, okleveles közgazdász (v.jenny29 AT gmail.com)

<sup>2</sup> A Szerző a Nyugat-magyarországi Egyetem Közgazdaságtudományi Karának egyetemi docense (lpataki AT ktk.nyme.hu)

## Bevezetés

Létezik egy régi tréfa, miszerint a vizsgakérdések a fizikában minden évben ugyanazok, csupán a válaszok változnak. Igaz ez a közgazdaságtanra is, különösen annak bizonyos területeire, hiszen jól tudjuk, hogy a világ folyamatosan új kihívások elé állítja a döntéshozókat. Az új kihívások pedig szükségszerűen új válaszokat igényelnek. Berg és Borensztein (2000) erre a legoptimálisabb árfolyamrendszer megválasztásának kérdését hozza fel példaként, ahol a kérdés állandó: „Melyik árfolyamrendszert kellene választania az országnak?”, azonban mindig újabb és újabb válaszok jelennek meg, melyek közül az elmúlt évtizedekben rendkívül sokat vitatott reakció az, hogy: „Egyiket sem.” Eszerint bizonyos országoknak teljesen le kellene mondaniuk saját nemzeti valutájukról és egyoldalúan bevezetni egy stabil, idegen valutát törvényes fizetőeszközként. Ezt a jelenséget nevezi a szakirodalom dollarizációnak, amelyről különösen a 2000-es évek elejétől kezdve mind a mai napig heves viták folynak nemzetközi szinten. Ennek ellenére a világon több ország is ezt a szélsőséges alternatívát választja (és választotta történelme során).

Korábban általános volt a világban, hogy a gazdaságilag önálló országok saját nemzeti valutával rendelkeztek, amely a nemzeti önállóság egyik szimbóluma volt, csakúgy, mint a nemzeti lobogók, himnuszok vagy a postán használatos bélyegek. Az utóbbi jelképek ugyan megmaradtak, a nemzeti valutát illetően azonban jelentős változások történtek. Korunkra a monetáris szuverenitás új geometriája alakult ki a gazdasági-politikai integráció rendszerében (Halmai, 2013). Egyre több nemzet hajlandó ugyanis lemondani nemzeti fizetőeszközéről, amely egy monetáris unió esetében a szuverenitás megosztásával, a tagállamokkal történő együttes, optimális esetben hatékonyabb gyakorlásával, míg a dollarizáció esetén, annak teljes elvesztésével jár. Mindezek bizonyos értelemben a globalizációra történő reakcióként is értelmezhetők. Napjainkra tehát a nemzeti fizetőeszközök szerepének megítélése erősen vitatott kérdéssé vált.

Jelen tanulmány megírásával célul tűztük ki, hogy választ adjunk olyan kérdésekre, hogy mi motivál egy államot abban, hogy lemondjon saját monetáris függetlenségéről és bevezessen egy idegen valutát? Megfigyelhető-e összefüggés a dollarizáció, a pénzügyi integráció és a gazdasági stabilitás között? Segíti-e a dollarizáció az elmaradott országok felzárkózását? Megfigyelhető-e javulás ezen országok makrogazdasági adatait tekintve az idegen valuta átvételét követően?

## A dollarizáció definiálása és osztályozása

Mivel a dollarizáció egy olyan kérdéskör, melyről nem olvasunk és hallunk nap, mint nap a sajtóban, illetve hazánkban kevésbé áll a figyelem középpontjában, ezért mindenképp fontosnak tartjuk tisztázni az elméleti alapvetéseket.

A dollarizáció a rögzített árfolyamrendszerek osztályába tartozik, egy önálló valuta nélküli rendszerként és tulajdonképpen a „legfixebb fix árfolyamrendszer”-ként (Buzás, 2002) értelmezhetjük, amely a felzárkózó országok speciális problémái (vagy fogalmazhatnánk inkább úgy is, hogy lehetőségei) közé tartozik.

Dollarizáció alatt azt értjük, amikor egy adott országban egy másik állam hivatalos valutája veszi át a pénz funkcióit részben (az adott ország saját valutája mellett) vagy egészben (az adott ország saját valutáját teljesen kiiktatva) (Mellár, 2010). Ez az új valuta (a jelenség nevével ellentétben) nem feltétlenül az amerikai dollár, hanem bármilyen más széles körben ismert, használt és elfogadott, erős valuta is lehet. A kulcsvaluták az idők folyamán egyre vonzóbbá váltak/válnak bizonyos országok nemzeti valutájának helyettesítése céljából. A dollarizáció mintájára így ma már az „euroizáció” kifejezést is használjuk, mely az euró bevezetését jelenti a Gazdasági és Monetáris Unióhoz való csatlakozás előtt, a maastrichti konvergenciakritériumok megkerülésével. A dollarizáció fogalma mindkét esetre használatos;

a dollarizációra és az euroizációra egyaránt. Dollarizáció alatt azonban többnyire a saját fizetőeszközzel való lemondást értünk, függetlenül attól, hogy a helyettesítésre felhasznált új valuta dollár-e vagy sem.

A dollarizáció többféle formát is ölthet. A hivatalos dollarizáció (full dollarization vagy official dollarization) esetén az adott ország hivatalosan, jogilag is deklaráltan megszünteti saját korábbi nemzeti fizetőeszközét és egy nagyobb, erősebb gazdaságú ország fizetőeszközét (például a dollárt) teszi hivatalossá (*Dusek, 2009*).

Hivatalos részleges dollarizáció (official semi-dollarization, partial dollarization) akkor következik be, amikor az adott ország saját nemzeti valutája forgalomban marad, de a törvényes fizetőeszköz egy nagyobb ország fizetőeszköze (például a dollár) (*Meyer, 2000*).

Nem-hivatalos dollarizációról, vagy devizahelyettesítésről (currency substitution) – ahogy a szaknyelvi zsargon nevezi – akkor beszélünk, ha a külföldi deviza várható reálhozama lényegesen vonzóbb, mint a hazai devizáé, és ennek következtében a belföldi gazdasági szereplők hazai devizájukat átváltják külföldi devizára, illetve külföldi devizajövedelmeiket nem konvertálják hazai devizára (*Vigh-Mikle – Zsámboki, 1999*). Tehát a magánszemélyek és a vállalatok pénzvagytonukat mindinkább külföldi pénznemben tartják, a két pénznem egymás mellett létezik a készpénzforgalomban annak ellenére, hogy a külföldi valuta (például a dollár) széles körben elterjedt és használt, de nem hivatalos fizetőeszköz az országban; a nemzeti valuta a törvényes fizetőeszköz. A jelenség kiváltó oka lehet a félelem is: félelem a hazai valuta értékvesztésétől vagy a pénzügyi összeomlástól. Ha a nem-hivatalos dollarizáció elér egy kritikus szintet, érdemes hivatalosan is áttérni az új valutára (*Meyer, 2000; Baksay, 2006*).

A dollarizáció jelensége tulajdonképpen visszajára fordítja az egyik legrégebbi közgazdasági összefüggést, a Gresham törvényt, mely szerint a rossz pénz kiszorítja a forgalomból a jó pénzt. Ez az összefüggés azonban csak a belső értékkel bíró pénzekre igaz, ugyanis napjaink belső érték nélküli papírpénz rendszereiben egy fordított Gresham törvény érvényesül, nevezetesen a jó pénz szorítja ki a rossz pénzt (*Guidotti-Rodriguez, 1992*).

### **Hivatalosan dollarizált gazdaságok napjainkban**

A részleges dollarizáció rendkívül általános jelenség a világban, teljesen dollarizált gazdaság viszont kutatásaink szerint jelenleg egészen pontosan 34 van a világon. Ennek szemléltetése céljából készítettünk egy összefoglaló táblázatot (*1. táblázat*), melyben széles körű szakirodalmi bázisra és online kutatásra építve próbáltuk meg bemutatni a 2014-ben hivatalosan dollarizált gazdaságokat. Feltüntettük az általuk alkalmazott valutát, a dollarizáció kezdetének (néhol csak vélhető) évét, illetve a politikai státuszukat is.

Az *1. táblázat* elkészítése során a logikus szemléltetés szempontjából a dollarizált gazdaságok által alkalmazott valuta szerinti csoportosítást tartottuk a legkézenfekvőbbnek.

## 1. táblázat: Hivatalosan dollarizált gazdaságok 2014-ben

HIVATALOSAN DOLLARIZÁLT GAZDASÁGOK 2014-BEN				
	Ország	Alkalmazott valuta	A dollarizáció kezdetének éve	Politikai státusz
<b>Amerikai dollár</b>				
	Amerikai Szamoa	amerikai dollár	1899	USA terület
	Amerikai Virgin-szigetek	amerikai dollár	1934	USA terület
	Brit Virgin-szigetek	amerikai dollár	1973	brit alárendeltség
	Ecuador	amerikai dollár	2000	független
	El Salvador	amerikai dollár	2001	független
	Északi Mariana-szigetek	amerikai dollár	1944	USA nemzetközösség
	Guam	amerikai dollár	1898	USA terület
	Kelet-Timor	amerikai dollár	2000	független
	Marshall szigetek	amerikai dollár	1944	független
	Mikronézia	amerikai dollár	1944	független
	Palau	amerikai dollár	1944	független
	Panama	amerikai dollár	1904	független
	Puerto Rico	amerikai dollár	1899	USA terület
	Turks- és Caicos-szigetek	amerikai dollár	1973	brit gyarmat
<b>Ausztrál dollár</b>				
	Cocos (Keeling)-szigetek	ausztrál dollár	1955	Ausztrália külső területe
	Karácsony-sziget	ausztrál dollár	n.a.	Ausztrália külső területe
	Kiribati	ausztrál dollár	1943	független
	Nauru	ausztrál dollár	1914	független
	Norfolk-szigetek	ausztrál dollár	1900 előtt	Ausztrália külső területe
	Tuvalu	ausztrál dollár	1892	független
<b>Új-zélandi dollár</b>				
	Cook-szigetek	új-zélandi dollár	1995	Új-Zélandhoz tartozó terület
	Niue	új-zélandi dollár	1901	Új-Zélandhoz tartozó terület
	Pitcairn-szigetek	új-zélandi dollár, amerikai dollár	1800-as évek	brit alárendeltség
	Tokelau	új-zélandi dollár	1926	Új-Zéland területe
<b>Font sterling</b>				
	Brit Indiai-óceáni Terület	font sterling	1919	brit alárendeltség
<b>Dán korona</b>				
	Greenland	dán korona	1800 előtt	Dániához tartozó régió
<b>Svájci frank</b>				
	Liechtenstein	svájci frank	1921	független
<b>Török líra</b>				
	Észak-Ciprus	török líra	1974	de facto független
<b>Euró</b>				
	Andorra	euró (korábban francia frank, spanyol peseta)	1278	független
	Koszovó	euró (korábban német márka, jugoszláv dinár)	1999	vitatott jogállású
	Monaco	euró (korábban francia frank)	1865	független
	Montenegró	euró (korábban német márka)	1999, majd 2002	független
	San Marino	euró (korábban olasz líra)	1897, majd 1999	független
	Vatikán	euró (korábban olasz líra)	1929, majd 2002	független

Forrás: saját szerkesztés (2014) számos online forrás, például az egyes államok honlapjai, központi bankjai, a Central Intelligence Agency, Meyer (2000), Schuler (2005), Fabris et al. (2004) alapján

Kutatásaink alapján megállapítható, hogy a világon 14 ország az amerikai dollárt, 6 ország az ausztrál dollárt, 4 ország az új-zélandi dollárt, 6 ország az eurót használja hivatalos dollarizáció keretében, illetve 1-1 ország alkalmazza az angol fontot, a dán koronát, a svájci frankot, illetve a török lírát. A politikai státusz feltüntetését is fontosnak tartottuk, hiszen a világ 34 dollarizált gazdasága közül mindössze 16 a független állam (Koszovó vitatott jogállásától eltekintve), azaz kevesebb, mint az országok fele.

Ha egy képzeletbeli térképen ábrázolnánk ezeket a területeket, akkor azt tapasztalnánk, hogy meghatározott földrajzi koncentrációt vesznek fel, azaz az egyoldalúan bevezetett valuta anyaországa köré csoportosulnak. Érdekes megfigyelni azt is, hogy a jelenleg más országok valutáját használó 34 állam közül 10 olyan van, amely 1945 után adta fel saját valutáját és mindössze 6 olyan, amely 1990 után, mely azt igazolja, hogy a dollarizáció – annak ellenére, hogy csak az elmúlt évtizedekben került a figyelem központjába – nem új jelenség.

De vajon mi a közös a fenti államokban, mely jellemzőik vezették őket a dollarizáció megvalósításának irányába?

A témával foglalkozó tanulmányok egyetértenek abban, hogy a dollarizáció akkor nyer igazán értelmet, ha az adott ország megfelel bizonyos követelményeknek. Nevezetesen, ha az ország meglehetősen kicsi, függ a külföldi kereskedelemtől (nyitott gazdaság) és hiperinflációs történelemmel rendelkezik, inflációs rátája nagyon magas és változékony. Az előzőek kiegészítéseként elmondható, hogy amennyiben az ország seigniorage-bevételei a már korábban elterjedt, nem hivatalos dollarizációnak köszönhetően viszonylag alacsonyak, abban az esetben kisebb veszteségekkel kell szembenézni a gazdaságnak a dollarizációt követően. Mindezek mellett fontos, hogy az ország rendelkezzen elegendő mennyiségű devizatartalékkal, amely lehetővé teszi számára a nemzeti valuta idegen valutára történő átváltását (*Fabris et al., 2004*).

A monetáris függetlenségüket feladni kívánó országok számára a valódi választás a dollár és az euró között húzódik meg. Minden más valuta, ide értve a japán yent is, kevésbé lenne praktikus választás, mivel korlátozott szerepet játszanak a nemzetközi kereskedelemben és pénzügyi tranzakciókban (*Petkova, 2008*).

Fentieket figyelembe véve jelen tanulmányban az amerikai dollárt egyoldalúan bevezető és törvényes fizetőeszközként használó országok közül egy közép- és egy latin-amerikai országot, Ecuadorot és El Salvadort, az eurót egyoldalúan bevezető országok közül pedig a speciális helyzetben levő Montenegrót fogjuk részletesebben bemutatni. A legtöbbet Montenegróval – mint európai országgal - foglalkozunk.

Kelet-Timor mellett Ecuador és El Salvador a dollarizáció legaktuálisabb példái; az előbbi 2000-ben, míg az utóbbi 2001-ben váltott a dollárra.

## **Ecuador**

2000-ben a kényszer készítette Ecuadorot arra, hogy a dollárt tegye meg hivatalos fizetőeszköznek, miután 1998-1999-ben súlyos gazdasági válság sújtotta az országot.

Az 1990-es években a magas költségvetési hiány és az egyre növekvő külső államadósság fenntarthatatlan egyensúlytalansághoz vezetett, amihez az 1998-as El Niño pusztító hatásai és az olaj világpiaci árának zuhanása párosult. Utóbbi meglehetősen nagy problémát okozott, hiszen az ország már az 1970-es évek elejétől strukturálisan az olajexporttól függött. Mindezek a gazdasági növekedés visszaeséséhez, jelentős inflációhoz és likviditási problémákhoz vezettek a már amúgy is gyenge lábakon álló bankrendszerben; az ország bankcsődök sorozatával kényszerült szembenézni. Több negatív fejlemény is hozzájárult azonban az ecuadori gazdaság 1999-es összeomlásához: februárban a sucre leértékelődése, márciusban a bankbetétek befagyasztása, szeptemberben a külső adósságszolgálat teljesítésére való képtelenség (*Agnoli-Quispe – Whisler, 2006*). Mindezek együttesen vezettek a pénzügyi rendszer részleges dollarizációjához.

1999 folyamán és 2000 elején Ecuador nemzeti valutája olyannyira drasztikusan leértékelődött a dollárhoz képest, hogy 1998 végén egy amerikai dollár 5.132 sucrért ért, 2000 áprilisában azonban már 25.000-et, vagyis mintegy ötszörösét.

Ecuador – a latin-amerikai országok közül elsőként – 2000. szeptember 13-án vált teljesen és hivatalosan is dollarizált állammá, a hasonló államok között a legnagyobb népességgel. A dollarizáció bejelentése átmenetileg megnyugtatta a piacokat, a nemzeti bank

már harmadnap 200 százalékról a tizedére csökkentette az irányadó kamatlábat, 2006-ra pedig már 10% körül mozogtak a kamatok.

A dollarizáció Ecuadorban sikeresnek nevezhető, legalábbis helyreállította az ország gazdasági egyensúlyát, csökkentette az inflációt és növekedési pályára állította az éves GDP növekedést. A dollarizáció kedvező kimenetelét segítette, hogy az azt megelőző valutaleértékelés drasztikusan csökkentette az importot, ugyanakkor az exportbevételek az olajárak emelkedésének köszönhetően jelentősen nőttek. Mindez kiegészült a közszféra béreinek csökkentésével és egy sikeres adósság átütemezéssel.

Mindez – illetve az a tény, hogy a GDP növekedés erősödése már a dollarizációt megelőzően is megfigyelhető volt –, két fontos dologra enged következtetni: egyrészt az ország jelenlegi, stabilnak minősíthető gazdasági helyzete nem kizárólag a dollarizációnak köszönhető, bár kétségtelenül közrejátszott a sikerben. Ami azonban talán még fontosabb, hogy egy idegen valuta egyoldalú átvétele önmagában nem elegendő a sikerhez, ezzel egyidejűleg meglehetősen komoly strukturális reformokra is szükség van, amivel láthatóan Ecuador is tisztában volt.

## **El Salvador**

Baksay (2006) véleménye szerint „El Salvador kedvező gazdasági helyzetben tért át a dollárra, és ez nem is okozott jelentősebb változást a gazdasági életben.” De vajon mi motivál egy ilyen stabil gazdasági helyzetben levő országot arra, hogy lemondjon saját nemzeti fizetőeszközéről?

A dollarizáció elsősorban talán a gazdasági növekedés megtorpanásával indokolható. Az 1979-ben kezdődő és tizenkét éven át tartó véres polgárháború 1991-es lezárását követően az ország átfogó strukturális reformokat hajtott végre (adórendszer egyszerűsítése, pénzügyi rendszer reprivatizálása, monetáris és kereskedelmi liberalizáció) és az 1990-es évek közepére a gazdasági helyzet stabilizálódott. Ezen kívül 1993-ban a központi bank bevezette a rögzített árfolyamrendszert az árfolyamkockázat minimalizálása és az árstabilitás elősegítése érdekében (*Agnoli-Quispe – Whisler, 2006*). A nemzeti valutát, a colont így az amerikai dollárhoz rögzítették: 8,75 colon/USD arányban (*IMF, 1998*). Az infláció ettől kezdve folyamatosan csökkenő tendenciát mutatott, a fiskális és a külső egyensúlytalanság pedig mérsékelt szinten, átlagosan a GDP 1,5 %-a körül mozgott a pénzügyi dollarizáció alacsony szintje mellett. A kamatláb azonban magas volt (10-15% közötti), a gazdasági növekedés pedig átlagosan 3-3,5%-os.

A kormány a kamatlábak csökkentése, a külföldi befektetések ösztönzése, a pénzügyi feltételek javítása, a nemzetközi kereskedelem tranzakciós költségeinek csökkentése, ezáltal a gazdasági növekedés és stabilitás további előmozdítása reményében döntött a dollarizáció és ebből kifolyólag a monetáris politika feladása mellett (*Towers – Borzutzky, 2004*).

A viszonylag stabil, de megtorpanni látszó gazdasági helyzetben a dollarizáció mellett döntő El Salvador esetében a dollár bevezetése azonban – Ecuadorral ellentétben – nem váltotta be teljes mértékben a hozzá fűzött reményeket. Segített ugyan a kamatlábak csökkentésében, de mégsem hozta meg a várt gazdasági fellendülést, melyben nyilvánvalóan közrejátszottak a természeti katasztrófák, illetve a 2008-2009-es globális gazdasági válság is. Annyi azonban bizonyos, hogy a dollarizációt követően még mindig nem beszélhetünk igazán gazdasági fellendülésről, hiszen 2001-től 2013-ig átlagosan csupán 1,9%-os növekedés mutatkozott, illetve a közvetlen külföldi működőtőke befektetések sem a várakozásoknak megfelelően alakultak.

Mindezek fényében El Salvador esetében a dollarizációt leginkább egy hullámvasúthoz tudnánk hasonlítani, ami nem visz túl mélyre, de túl magasra sem, így tulajdonképpen megússzuk kifejezetten rossz emlékek nélkül, viszont kétszer is meggondolnánk, hogy újra jegyet váltunk-e rá. A probléma az, hogy kiszállni útközben már nem lehet. Így van ez a

dollarizációval is. Csökkentette a spekulációs támadások veszélyét, tehát El Salvador sokkal kevésbé valószínű, hogy Mexikóhoz és Argentínához hasonló fizetési mérleg válságokkal kényszerül majd szembenézni a jövőben. Az ország alapvető makrogazdasági mutatói tulajdonképpen stabilnak mondhatók (csakúgy, mint 2001 előtt), kiemelkedően jó értékekről, jelentős gazdasági fellendülésről azonban mégsem beszélhetünk.

Carlos Acevedo, az el salvadori központi bank elnöke „elhamarkodott” reformokról és „be nem teljesült ígéretek”-ről beszélt 2013-ban a dollarizáció kapcsán. El Salvador esetében tehát szintén elmondható, hogy a dollár egyoldalú bevezetése nem tekinthető csodaszernek, megfelelő működéséhez mély strukturális reformok szükségesek. Fontosnak tartjuk azonban kiemelni, hogy alig több mint egy évtized telt el a dollarizáció óta. Ezt a 13 évet egyébként is kettészelte egy globális gazdasági válság, mely talán éppen a dollár használatának köszönhetően nem döntötte romba az országot. Mindenesetre elképzelhetőnek tartjuk, hogy a dollarizáció kedvező hatásai később kezdik el kifejteni látványosabb hatásukat az ország makrogazdasági mutatóira.

## Montenegró

Montenegró 2006. június 6-án nyerte el újra függetlenségét, viharos történelme során már nem először. Mivel erről a tényről méltatlanul kevés szó esik a kis országról szóló cikkek sokaságában, ezért úgy gondoljuk, hogy érdemes legalább egy mondat erejéig megemlékezni Montenegró erős függetlenségi törekvéseiről. Az ország az idők során többek között állt már a Bizánci Császárság, az Oszmán Birodalom, az Osztrák-Magyar Monarchia, többször a szerb állam és a Szerb-Horvát-Szlovén Királyság fennhatósága alatt is, majd a később mesterségesen összetákolta Jugoszlávia minden formájában kénytelen volt részt venni megfosztva belső önállóságától, míg végül Jugoszláv Szövetségi Köztársaság (Kis-Jugoszlávia), majd 2003-tól Szerbia és Montenegró Államközössége néven csupán ketten maradtak a „nagytestvérrel” a volt Jugoszlávia romjain. Az ország 2006-ban népszavazás útján döntött a Szerbiával való államszövetség felbontásáról.

A jugoszláv (illetve akkor már szerb) valuta rendkívüli gyengesége és az 1992-1993-ban kialakuló hiperinfláció következtében a lakosság bizalma megrendült a dinárban (*Jácome – Lönnberg, 2010*). A rendszerváltás után a bankok fizetéseképtelenné váltak és a jelentősebb megtakarítások máig sem kerültek visszafizetésre. Egyértelmű jelek mutatkoztak tehát arra, hogy itt az ideje kiépíteni az állam monetáris függetlenségét, melyet 1999 elején a montenegrói kormány el is kezdett megteremteni. Ekkor már több éve megfigyelhető volt az országban a devizahelyettesítés jelensége, hiszen a német márka széles körben használatos volt, az állampolgárok és az üzleti szektor megtakarításai és ügyletei is főként az említett pénznemben zajlottak. A kormány emiatt egy dollarizált modell kiépítésében látta a megoldást.

Montenegró valójában megfelel a dollarizáció sikeres megvalósításához szükséges összes elméleti elvárásnak: egy hiperinflációs múlttal rendelkező, kicsi, nyitott országról beszélünk, mely csaknem zéró seigniorage bevétellel rendelkezik<sup>3</sup>, külkereskedelme nagyrészt az Európai Unióval bonyolódik és a munkaerő kifejezetten rugalmas (a lakosság nagy része Montenegrón kívül él és vállal munkát, jelentős mennyiségű hazautalást felmutatva ezzel) (*Fabris et. al., 2004*). A dinár elhagyása tehát gazdasági és politikai szempontból egyaránt indokolttá vált.

A fentiek fényében Montenegró a dinár helyett –, mely abban az időben túlzások nélkül a világ legrosszabb valutájának számított – bevezetett egy párhuzamos valutarendszert és

---

<sup>3</sup> Montenegrót a Jugoszláv Nemzeti Bank az idő múlásával szépen lassan kirekesztette a seigniorage bevételek megosztásából.

1999 novemberében a kormány egyoldalúan bejelentette a német márka törvényes fizetőeszközzé tételét megengedve, hogy szabadon lebegjen az ország másik hivatalos pénze, a dinár mellett. 2001 januárjában pedig a márka vált az egyetlen törvényes fizetőeszközzé. A dollarizáció időzítésének megválasztása tulajdonképpen inkább politikai, mintsem gazdasági megfontolásokból történt. Megfigyelhető, hogy a német márka hivatalos bevezetése kizárólagos fizetési eszközként a 2000-es év végére tehető, öt és fél évvel azelőttre, hogy a Szerbiától való függetlenedés lehetősége valósággá vált (*Jácome – Lönnberg, 2010*). Mindez arra utalhat, hogy a függetlenedési törekvések már nagyon korán megfogalmazódtak, hosszú éveken át készítették elő az elszakadást.

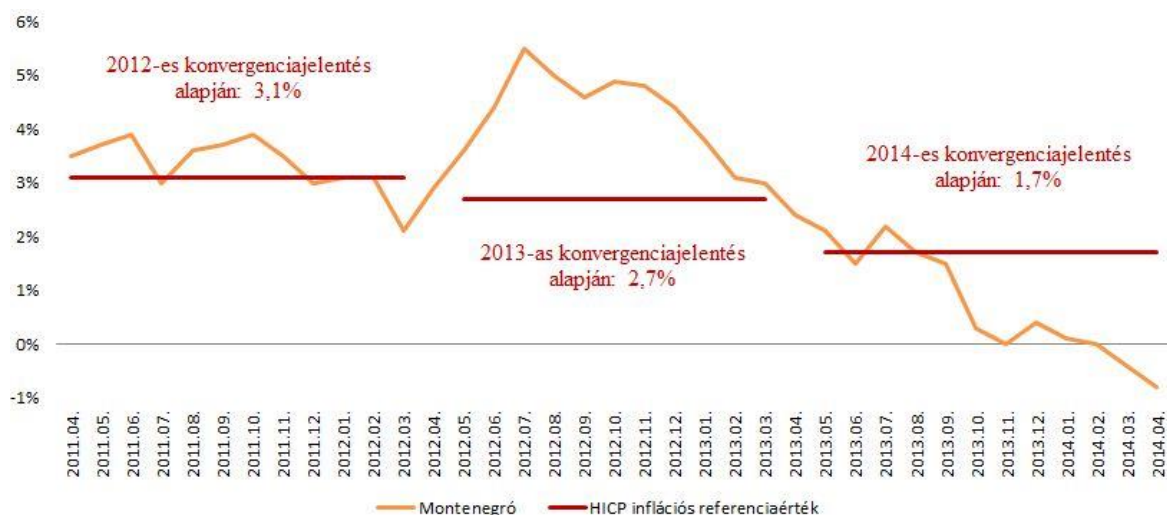
2002-ben, az euró megjelenésével a gazdaság teljesen euroizálttá vált. Mint tudjuk, Montenegró nem tagja az eurózónának, az euró bevezetéséhez nem vállalt és nem is teljesített konvergencia kritériumokat, 2002 óta hivatalos fizetőeszközként mégis az eurót használja, amely a korábbi gyakorlatban nemzeti fizetőeszközként használt német márka szerepét vette át.

Az euroizációt követően a montenegrói központi bank felel az ép, sértetlen bankrendszer megteremtéséért és fenntartásáért, valamint a hatékony, jól működő fizetési rendszerért. Nyíltpiaci műveleteken keresztül gondoskodhat a likviditásról, felhasználva a devizatartalék-többletet. Ezen kívül joga van szabályozni a devizaműveleteket is (*Winkler et al, 2004*). Az euró egyoldalú alkalmazásának következtében Montenegrónak azonban nincs olyan saját jegybankja, amelyre a pénzügyi rendszer végső hitelezőként támaszkodhatna. A jegybanki támogatás hiánya miatt a montenegrói pénzügyi hatóságoknak már előre meg kellett tenniük olyan lépéseket, amelyek minimalizálják az ilyen támogatás szükségessé válásának kockázatát, hiszen a saját jegybank hiányának hatásai nem csak pénzügyi válság idején jelentkezhetnek. Montenegróban e lépések drákói szigorúságú tartalékképzési előírások és magas refinanszírozási ráta formáját öltötték, melynek következménye, hogy a montenegrói gazdaságban az átlagos banki hitelkamat az euróban folyósított hitelekre 9,6 százalék napjainkban (*TőzsdeFórum, 2014*).

De térjünk is rá arra, hogy miként alakul Montenegróban a maastrichti konvergenciakritériumok teljesítése. Kutatásaink során rá kellett jönnünk, hogy Montenegró makrogazdasági adatait illetően meglehetősen nehéz autentikus információkhoz jutni, emiatt a vizsgálatot többnyire csak az elmúlt néhány évre vonatkozóan tudtuk elvégezni (annak ellenére, hogy 2002-től terveztük az elemzést).

A harmonizált fogyasztóiár-index alapú infláció adatai a montenegrói statisztikai hivatal és a montenegrói központi bank honlapján egyaránt 2011-től kezdve érhetők el.





### 1. ábra: Montenegró HICP inflációja a maastrichti konvergencia kritériumok szerinti referenciaértékek tükrében

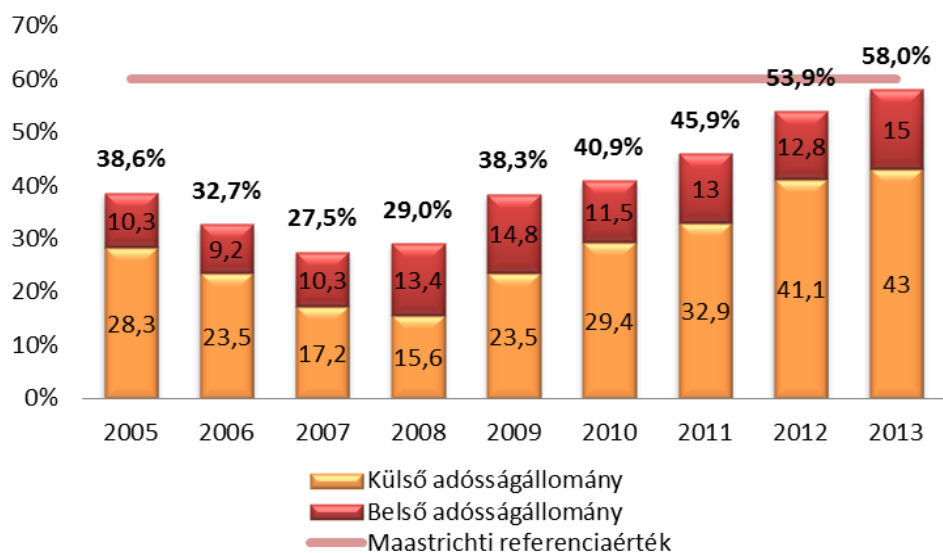
Forrás: saját szerkesztés a Montenegrói Központi Bank adatai alapján

Montenegró harmonizált fogyasztóiár-index alapú inflációs rátája a vizsgált három év során önmagában viszonylag stabilnak mondható, bár érdekes lett volna látni, hogy a 2008-2009-es globális gazdasági válság során milyen értékeket mértek az országban.

Az Európai Központi Bank éves konvergencia jelentésében szereplő referenciaértékekkel összevetve azt tapasztaltuk, hogy az elmúlt évben sikerült megfelelni a szigorú maastrichti elvárásoknak, legalábbis ami az inflációt illeti. A 2012-es konvergencia jelentésben meghatározott 3,1%-os referenciaértéket is csak minimálisan, két tized százalékkal lépte át az ország, hiszen abban az időszakban 3,3%-os értéket mértek. A következő éves 4,1%-kal viszont jócskán túllépték az akkori 2,7%-os határt, bár az érték önmagában nem minősíthető kimondottan rossznak. Ezzel viszont felmerülhet az optimális valutaövezetek elméletének kérdése, hiszen látható az eltérés: míg az eurózóna inflációs értékei csökkentek az előző évhez képest, addig Montenegróé ezzel ellentétesen éppen növekedett. A 2014-es konvergencia jelentésnek megfelelő időszak azonban meglehetősen biztató, tekintve Montenegró 0,7%-os átlagos inflációját az 1,7%-os referenciaértékekkel szemben.

Egyre nagyobb veszélyt jelent azonban az ország számára a növekvő államadósság.

A korábban kiadott több állami garancia és azok lehívása miatt megnövekedett kockázatokra tekintettel Montenegró 2012 folyamán további kölcsönök felvételére kényszerült. Ezáltal lépte túl az ország államadóssága az 50%-ot, majd a 2013 elején a kiadott állami garanciákkal együtt még tovább növekedett, így 2013-ban már elérte a GDP 58%-át (2. ábra).

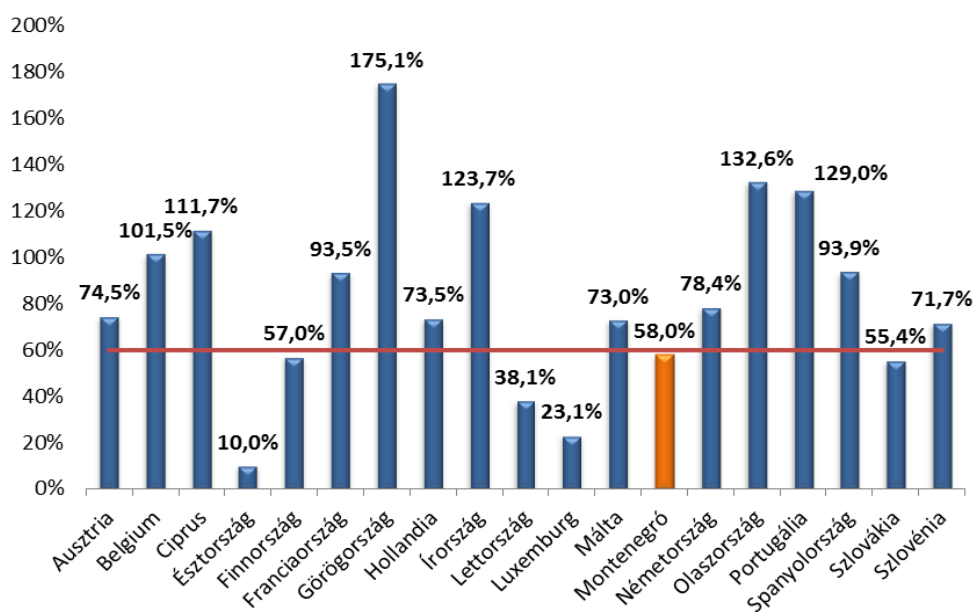


## 2. ábra: Montenegró külső és belső adósságállományának alakulása (2005-2013)

Forrás: saját szerkesztés a montenegrói központi bank és pénzügyminisztérium adatai alapján

Ez önmagában még nem annyira elrettentő adat, ám ha kicsit hosszabb időtávon vizsgáljuk ezt a mutatót, kitűnik, hogy a trend folyamatos növekedést mutat és 2007-től kezdve összesen 30,5 százalékpontos emelkedéssel érte el a 2013. évi 58%-os szintjét, mely több mint 1,9 milliárd (Central Bank of Montenegro) eurót jelent. Ez az érték már rendkívül közel van a maastrichti referenciaértékhez, melyet a GDP maximum 60%-ában szabtak meg, bár egyes euró-zóna-beli országokhoz viszonyítva még mindig viszonylag alacsony számról beszélünk.

A jobb áttekinthetőség kedvéért és az arányok érzékeltetése miatt készítettünk egy ábrát (3. ábra) az euró-zónába tartozó országok 2013-as államadósságának alakulásáról, melyen feltüntettük Montenegrot is.



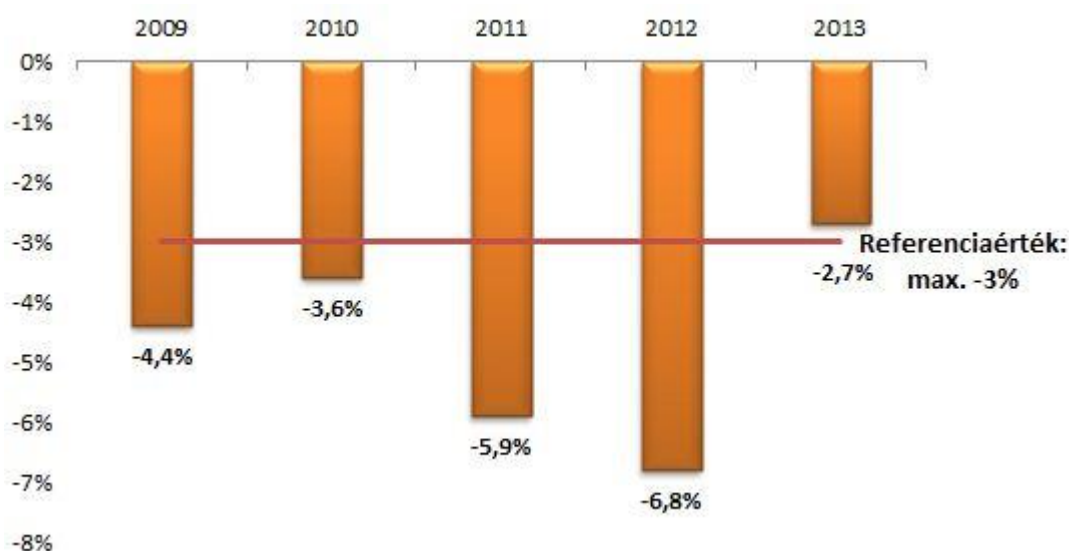
## 3. ábra: Az államadósság alakulása az euró-zóna országaiban (2013)

Forrás: saját szerkesztés az Eurostat adatai alapján

A 3. ábrán az euró-zóna 18 tagját láthatjuk, kiegészülve Montenegróval. Látható, hogy ezen országok közül mindössze 5 ország (Észtország, Finnország, Lettország, Luxemburg és Szlovákia), tehát nem egészen a tagok egyharmada volt képes 2013-ban teljesíteni az államadóságra vonatkozó maastrichti konvergencia kritériumot. Az euró-zóna államadóságra vonatkozó átlaga is meglehetősen magas, 92,6%-os volt az elmúlt évben. Ehhez képest Montenegró GDP arányos államadósága jelenleg valóban nagyon jónak tekinthető, azonban kérdés, hogy az említett, erősen növekvő tendenciát képesek lesznek-e megállítani.

A fentiekhez fontosnak tartjuk hozzátenni, hogy az államadóság mértékének alakulása Montenegróban – pontosan az euroizáltság miatt – sokkal reálisabb és pontosabb képet mutat, mint például hazánkban, ahol a folyamatosan ingadozó árfolyam nagyban befolyásolja ezt az értéket.

A központi költségvetés egyenlegét tekintve, 2013-ban sikerült Montenegrónak első alkalommal teljesíteni a maastrichti kritériumok szerinti elvárást, azonban az ezt megelőző években rendkívül nagy ingadozásokat tapasztalhatunk, hiszen 2012-ben például -6,8%-ra növekedett a deficit. Valószínűsíthetően a 2013-as értéket is csak a bérek és a nyugdíjak befagyasztása révén sikerült elérni, melyet már 2012-ben terveztek.



#### 4. ábra: GDP arányos költségvetési egyenleg alakulása Montenegróban (2009-2013)

Forrás: saját szerkesztés a Montenegrói Pénzügyminisztérium adatai alapján

Az ország hosszú távú hitelkamatlábainak alakulását tekintve csak kimondottan kevés adatot találtunk megkérdőjelezhető hitelességgel, ezért ennek elemzését sajnos nem állt módunkban autentikusan elvégezni. Annyi mindenesetre elmondható ezzel kapcsolatban, hogy Montenegró pénzügyi szektora meglehetősen eltérő ütemben fejlődött annak ellenére, hogy a legtöbb montenegrói bank szocialista és poszt-szocialista jugoszláv korszakból eredő történelmet tudhat magáénak. Abban az időben ezek a bankok úgynevezett „zsebbankok”-ként működtek, vagyis a hitelintézetek vállalkozások tulajdonában álltak, vagy legalábbis szorosan kapcsolódtak hozzájuk, ugyanakkor ezek voltak a fő ügyfelek is. A gyenge kormányzáshoz és a rossz hitelezéshez emiatt szinte kivétel nélkül fizetéseképtelen ügyfelek párosultak. Az euroizáció óta a bankrendszer reformja a napirend élére került, a kamatharmonizáció azonban tulajdonképpen elmaradt. Montenegróban a kereskedelmi bankok által kínált betéti- és hitelkamatlábak hajlamosak túlságosan változóképpen alakulni, hűen tükrözve a pénzügyi intézmények (bankok) és azok különféle ügyfeleinek kockázati profilját (Central Bank of Montenegro). Összességében elmondható, hogy a kincstárjegyek

hozamát tekintve, Montenegróban a kamatlábak dinamikája nincs összhangban az euró-zóna általános irányvonalával és elvárásaival (Jácome – Lönnberg, 2010; Winkler et al, 2004).

Montenegró 2010. december 10-én hivatalosan is az Európai Unió tagjelöltjévé vált. Fontos kérdést vet fel azonban az uniós tagság, hiszen mindenképpen rendezni szükséges az euró egyoldalú montenegrói használatának kérdését, hiszen tudjuk, hogy az eurózónába csak olyan tagállam léphet be, amely teljesíti a bevezetéshez szükséges kritériumokat is. Brüsszeli diplomataik szerint az Európai Unió nem fog azzal az abszurd kéréssel fordulni Montenegróhoz, hogy taggá válás esetén előbb mondjon le a közös fizetőeszköz használatáról, vezessen be saját pénznemet, majd ezt követően lépjen be az euróövezetbe (*Világgazdaság Online*). A követelmények teljesítése azonban Montenegró számára is elkerülhetetlen, bár – euroizált ország lévén – elképzelhető, hogy könnyebb lesz, mint más, kelet-európai országok esetében.

Összefoglalásként elmondható, hogy Montenegró bár nem tagja az Európai Uniónak, a maastrichti feltételek nagy részét mégis jobban teljesíti, mint a monetáris unió egyes tagjai. Ez természetesen nem jelenti azt, hogy problémamentes a helyzet, hiszen az infláció még mindig magas az euró-zóna-beli referenciaértékhez képest, az államadósság egyre növekvő tendenciát mutat, a költségvetési hiányra vonatkozó előírást ez idáig még csak 2014-ben sikerült teljesíteni és a kamatlábak alakulása is hagy kívánni valót maga után. Ennek ellenére a gazdasági és a politikai helyzet stabilnak mondható és az euró egyoldalú használatának előnyei egyértelműen túlsúlyban vannak a kis ország esetében; nagyon sokat jelent Montenegró számára az euró. Árfolyam-ingadozásokkal nem kell számolniuk, a turistáknak nem kell bajlódniuk az átváltással, a kereskedők és a vendéglátósok is pozitívan értékelik, illetve az ország eladósodása is könnyebb euróval, mint egy helyi pénznemmel lenne. A saját fizetőeszköz vélhetően visszavetné a külföldi befektetők kedvét, megakasztaná a tőke beáramlását, megnövekedne az infláció, megerősödne a szürkegazdaság és nem utolsósorban, az ingatlan pénzügyi helyzetben valószínűleg leminősítésekkel is számolni kellene.

## **Következtetések**

A dollarizáció minden kétséget kizáróan egy rendkívül nagy jelentőségű gazdaságpolitikai döntésként írható le, mely különösen a kicsi, világgazdaságra nyitott, külföldi kereskedelemtől függő, gazdaságilag instabil, hiperinflációs múlttal, magas és változékony inflációs rátával rendelkező országok körében elterjedt. (Érdeemes hozzátenni ugyan, hogy az utóbbi két kritérium alól kivételt képez El Salvador, mely egy gazdaságilag prosperáló időszakban vezette be egyoldalúan az amerikai dollárt.)

A jelen tanulmányban bemutatott három ország példáján is érzékelhető, hogy a dollarizációt választó államok motivációja és dollarizációtól való elvárásai nagyban különböznek. A súlyos válságot elszenvedő Ecuadorot tulajdonképpen a kényszer készítette arra, hogy a dollárt tegye meg hivatalos fizetőeszközének, amivel elsősorban a gazdaság stabilizálását célozta meg. Ezzel szemben El Salvador egy gazdaságilag stabil környezetben döntött a dollarizáció mellett és a gazdasági növekedés fellendítését, a külföldi tőkebefektetések megélénkülését remélte tőle, míg Montenegró függetlenségi törekvéseit erősítette a német márka, majd az euró átvételével, amellyel, hogy Ecuadorhoz hasonlóan hiperinflációs múlttal rendelkező államról beszélünk. Mindezek alapján úgy látjuk, hogy nem húzható rá minden dollarizált országra ugyanaz a séma, a motivációk országspecifikusak. Ami azonban tény, hogy a dollarizációhoz folyamodó országok legtöbbször kényszerpályán mozogtak, az idegen valuta egyoldalú bevezetésében látták problémáikra az egyetlen, sok esetben az utolsó megoldást.

Ecuadorban már a dollarizáció bejelentését megelőzően elkezdődött egy erőteljes gazdasági fellendülés, ezzel szemben El Salvadorban a dollár átvétele nem váltotta be a hozzá fűzött reményeket, ami a gazdasági növekedés fellendítését és a külföldi tőkebefektetések

öszönzését illeti. Mindez arra enged következtetni, hogy a dollarizáció nem tekinthető valamiféle „csodaszernek”, nem jelent általános megoldást egy gazdasági problémákkal küzdő ország számára. A dollarizáció és a gazdasági stabilitás között véleményünk szerint inkább közvetett kapcsolat figyelhető meg, vagyis önmagában nem eredményez gazdasági fellendülést, nem tekinthető a gazdasági reformok helyettesítőjének. Az egyes országok sajátos jellemzőinek, körülményeinek figyelembevételével végrehajtott komoly strukturális átalakításokkal együtt azonban közvetetten hozzájárulhat a sikerhez. Ennek alátámasztásaként pozitívként mindenképpen elmondható, hogy a dollarizáció védelmet nyújt a spekulációs támadások ellen.

Montenegró bár nem tagja az Európai Uniónak és hivatalosan az euró-övezetnek sem, egyoldalúan euroizált ország lévén a maastrichti feltételek nagy részét mégis jobban teljesíti, mint a monetáris unió egyes tagjai, amivel egy ellentmondásra is felhívja a figyelmünket, ugyanis míg az eurózóna tagjainak döntő többsége tartósan megsérti az összes, vagy majdnem az összes maastrichti kritériumot, addig az eurózónához csatlakozni kívánó országoktól továbbra is száz százalékban megkövetelik azok maradéktalan teljesítését. Emiatt úgy gondoljuk, hogy az említett kritériumok szigorúságának enyhítésére, illetve nagyobb rugalmasságra lenne szükség az Európai Unió részéről e téren.

### **Köszönetnyilvánítás**

A tanulmány a Magyar Nemzeti Bank PADS Alapítványának „Első cikkem” pályázati rendszerének támogatásával készült.

### **Irodalomjegyzék**

- Baksay G. (2006). *A dollár bevezetése Ecuadorban*. Tudás és versenyképesség Pannon szemmel, Pannon Gazdaságtudományi Konferencia Tanulmánykötet I., Pannon Egyetemi Kiadó, Veszprém, pp. 213-217., [http://www.varosrehabilitacio.net/new/pdf/tudas\\_es\\_versenykepesseg.pdf](http://www.varosrehabilitacio.net/new/pdf/tudas_es_versenykepesseg.pdf) (Letöltés: 2014. 07. 13.)
- Banco Central de Reserva de El Salvador, <http://www.bcr.gob.sv/eng/>
- Banco Central del Ecuador, <http://www.bce.fin.ec/>
- Berg, A. – Borensztein, E. (2000). The Pros and Cons of Full Dollarization. *IMF Working Paper*, WP/00/50, pp. 1-32., <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0050.pdf> (Letöltés: 2014. 06. 30.) DOI: [10.5089/9781451846966.001](https://doi.org/10.5089/9781451846966.001)
- Buzás S. (2002). A dollarizációról – különös tekintettel Latin-Amerikára. *Külgazdaság*, 46. évf. 12. sz., pp. 55-65.
- Central Bank of Montenegro, <http://www.cb-mn.org/eng/>
- Central Intelligence Agency, <https://www.cia.gov/index.html>
- Dusek T. (2009). *A maastrichti konvergencia kritériumok elméleti indokolatlansága*. IV. KHEOPS Tudományos Konferencia Előadaskötet, KHEOPS Automobil-Kutató Intézet, [http://www.kheops-konferencia.hu/upload/file/tanulmanykotet\\_2009.pdf](http://www.kheops-konferencia.hu/upload/file/tanulmanykotet_2009.pdf) (Letöltés: 2015. 08. 17.)
- Európai Központi Bank (2012). *Az Európai Központi Bank éves konvergenciajelentése*, 2012, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201205hu.pdf>, (Letöltés: 2014. 09. 22.)
- Európai Központi Bank (2013). *Az Európai Központi Bank éves konvergenciajelentése*, 2013, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201306hu.pdf>, (Letöltés: 2014. 09. 22.)
- Európai Központi Bank (2014). *Az Európai Központi Bank éves konvergenciajelentése*, 2014, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406hu.pdf>, (Letöltés: 2014. 09. 22.)
- Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
- Fabris, N. – Vukajlovic-Grba, D. – Radunovic, T. – Jankovic, J. (2004). *Economic Policy in Dollarized Economies with a Special Review of Montenegro*. Central Bank of Montenegro, Working Paper 1, Podgorica, 2004., 41 p., <http://www.cb->

- mn.org/eng/slike\_i\_fajlovi/fajlovi/fajlovi\_publikacije/radne\_studije/ekonomska\_politika\_eng\_working\_paper-1.pdf (Letöltés: 2014. 08. 12.)
- Guidotti, P. – Rodriguez, C. A. (1992). *Dollarization In Latin America: Gresham's Law in Reverse?* Buenos Aires, IMF Staff Papers Vol. 39. Issue 3. pp. 518-544., DOI: [10.2307/3867472](https://doi.org/10.2307/3867472)
- Halmai P. (S.a.). Európai integráció és szuverenitás. A gazdasági kormányzás új dimenziói. *Magyar Tudomány*, <http://www.matud.iif.hu/2013/04/06.htm>, (Letöltés: 2014. 10. 23.)
- Jácome, L. I. – Lönnberg, A. (2010). Implementing Official Dollarization. *IMF Working Paper*, WP/10/106, pp. 1-31, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10106.pdf> (Letöltés: 2014. 07. 04.) DOI: [10.5089/9781455200658.001](https://doi.org/10.5089/9781455200658.001)
- Mellár T. (2010). *Válaszút előtt a makroökonomia*. Pécsi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Kar Közgazdasági és Regionális Tudományok Intézete Műhelytanulmányok, Pécs, [http://ktk.pte.hu/sites/default/files/mellekletek/2014/04/mt\\_2010\\_2.pdf](http://ktk.pte.hu/sites/default/files/mellekletek/2014/04/mt_2010_2.pdf) (Letöltés: 2015. 08. 17.)
- Meyer, S. A. (2000). *Dollarization: An Introduction*, <http://cumber.com/content/Travel/Dollarization.pdf> (Letöltés: 2015. 08. 17.)
- Petkova I. (2008). Az euroizációról. *Fejlesztés és Finanszírozás*, 2008/1. sz., pp. 73-78.
- Quispe-Agnoli, M. – Whisler, E. (2006). Official Dollarization and the Banking System in Ecuador and El Salvador. Federal Reserve Bank of Atlanta, *Economic Review*, Third Quarter, pp. 55-71., [https://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/erq306\\_quispe.pdf](https://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/erq306_quispe.pdf) (Letöltés: 2014. 09. 06.)
- Schuler, K. (2005). Some Theory and History of Dollarization. *Cato Journal*, Vol. 25, Issue 1., Winter 2005, <http://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2005/1/cj25n1-13.pdf> (Letöltés: 2014. 07. 15.)
- Towers, M. – Borzutzky, S. (2004). The Socioeconomic Implications of Dollarization in El Salvador. *Latin American Politics & Society*, Vol. 46, Issue 3., Fall 2004, pp. 29-54. DOI: [10.1353/lap.2004.0038](https://doi.org/10.1353/lap.2004.0038)
- Tőzsde Fórum (2014. szeptember 16.). Font vagy euró? Egyik döntés se jó!, *Tőzsde Fórum*, <http://www.tozsdeforum.hu/uzlet-2/gazdasag/font-vagy-euro-egyik-dontes-se-jo/>, (Letöltés: 2014. 10. 06.)
- Vígh-Mikle Sz.-Zsámboki B.: A bankrendszer mérlegének denominációs összetétele 1991-1998 között, *MNB füzetek* 1999/9, 35 p., [http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kiadvanyok/mnben\\_mnbfuzetek/mnben\\_wp1999\\_9/mf1999\\_9.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kiadvanyok/mnben_mnbfuzetek/mnben_wp1999_9/mf1999_9.pdf) (Letöltés: 2014. 07. 04.)
- Világgazdaság (2007. október 9.). Euróátvétel: tilos, ha egyoldalú, *Világgazdaság*, <http://www.vg.hu/gazdasag/euroatvetel-tilos-ha-egyoldalul-191356> (Letöltés: 2014. 08. 10.)
- Winkler et al. (2004). Official Dollarization/Euroization: Motives, features and policy implications of current cases. *European Central Bank Occasional Paper Series*, No. 11/February 2004., <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp11.pdf> (Letöltés: 2014. 04. 13.)
- World Flag Database, <http://www.flags.net/indexn.htm>