

**KONDRÁT ZSOLT–WENHARDT TAMÁS**

**MAGYARORSZÁG HELYZETE**

**NEMZETKÖZI ÖSSZEHAISONLÍTÁSBAN**

**A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ**

**KONVERGENCIAKRITÉRIUMAINAK**

**TELJESÍTÉSÉBEN 2003 VÉGÉN**

A „Műhelytanulmányok” sorozatban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, és nem feltétlenül tükrözik a Magyar Nemzeti Bank vezető testületeinek, illetve szakmailag illetékes munkatársainak álláspontját.

Írta: **Kondrát Zsolt–Wenhardt Tamás**

Kiadja a **Magyar Nemzeti Bank**

Felelős kiadó: **Antalffy Krisztina**

1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

ISSN 1216-9293

---

**TARTALOMJEGYZÉK**

<b>ÖSSZEFOGLALÓ</b>	<b>5</b>
<b>1. BEVEZETÉS</b>	<b>6</b>
<b>2. HOSSZÚ TÁVÚ KAMATOK</b>	<b>8</b>
2.1 KORÁBBAN CSATLAKOZOTT ORSZÁGOK	8
2.2 MAGYARORSZÁG	10
<b>3. FENNTARTHATÓ FISKÁLIS POZÍCIÓ</b>	<b>12</b>
3.1 BRUTTÓ ÁLLAMADÓSSÁG	12
3.1.1 Korábban csatlakozott országok	12
3.1.2 Magyarország	14
3.2 ÁLLAMHÁZTARTÁSI HIÁNY	15
3.2.1 Korábban csatlakozott országok	15
3.2.2 Magyarország	17
<b>4. ÁRSTABILITÁS</b>	<b>20</b>
4.1 KORÁBBAN CSATLAKOZOTT ORSZÁGOK	20
4.2 MAGYARORSZÁG	22
<b>5. AZ ÉREM KÉT OLDALA</b>	<b>24</b>
<b>FOGALOMTÁR</b>	<b>27</b>
<b>IRODALOMJEGYZÉK</b>	<b>29</b>



## ÖSSZEFOGLALÓ\*

Magyarország 2004. május 1-jétől tagja az Európai Uniónak. Hazánk ezzel egyben kötelezettséget vállalt arra is, hogy ezt követően belép a Gazdasági és Monetáris Unióba (GMU), és bevezeti a közös európai valutát, az eurót. A GMU-tagsághoz a jelölt országoknak teljesíteniük kell a Maastrichti Szerződés előírásait. A maastrichti kritériumokként ismert feltételek küszöbértéket tartalmaznak a bruttó államadósságra, az államháztartási deficitre, az inflációra, valamint a hosszú távú kamatokra és az árfolyam-stabilitásra vonatkozóan.<sup>1</sup>

Hazánk – a kormány bejelentése alapján – 2008. január 1-jével kíván belépni az eurózónába, amihez lényegében 2006-ra kell teljesíteni a kritériumokat. Ebben az írásban azt vizsgáljuk, hogy Magyarország milyen helyzetben van e területen – vagyis a konvergenciakritériumok teljesítésében – 2003 végén.

A hazai gazdaság monetáris uniós felkészültségét néhány tagország szintén a csatlakozás előtti 5 évvel mutatott felkészültségével hasonlítottuk össze. E vizsgálatok azt mutatják, hogy a konvergenciakritériumok teljesítéséhez szükséges alkalmazkodás az elkövetkező három évben megvalósítható, azaz a 2008-as GMU-tagság elérése nem követel olyan mértékű erőfeszítést, amelyre ne találnánk példát az eurót bevezető országokban. A sikerhez szigorú és fegyelmezett gazdaságpolitikára, valamint a kritériumok teljesítése melletti egyértelmű politikai elkötelezettségre van szükség.

Az előttünk álló feladat nehézségét nem egyik vagy másik, hanem az összes kritérium együttes teljesítése adja, s ez csak akkor lehetséges, ha a gazdaságpolitika minden eleme a stabilitásra irányul. Ezért nem választható olyan gazdaságpolitikai alkalmazkodás, amelynek során az egyik kritérium teljesítése érdekében tett lépések rontják egy másik teljesítésének valószínűségét.

2004-ben az indirekt adók emelése jelentős szerepet játszik a fiskális konszolidációban, de árszintnövelő hatása megnehezíti az inflációra vonatkozó maastrichti kritérium 2006-os teljesítését. A viszonyítási alapul szolgáló országok esetében a csatlakozás előtti években nem következett be a hazánkéhoz hasonló inflációs sokk.

---

\*A szerzők köszönettel tartoznak a tanulmány elkészítéséhez nyújtott szakmai segítségükért az MNB Pénzpolitikai főosztályáról Antal Juditnak, Pintér Klárának és Kóczán Gergelynek, továbbá az MNB Közgazdasági főosztályáról Horváth Ágnesnek és Szalay Zoltánnak.

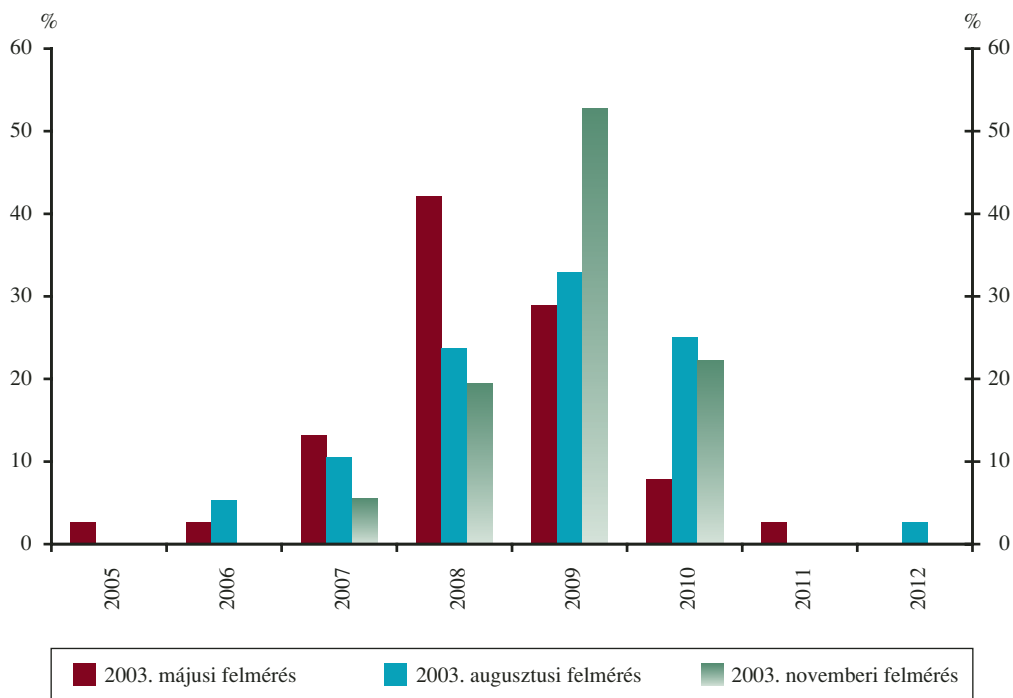
<sup>1</sup> A hazai fizetőeszköz árfolyama részben a többi említett mutató alakulásának függvényében változik, ezért az árfolyam-stabilitási feltétel részletes elemzésétől eltekintünk.

## 1. BEVEZETÉS

Az elemzés elkészítésére az sarkallt bennünket, hogy miközben a kormány bejelentette a 2008-as GMU-belépésre vonatkozó szándékát, az elmúlt időszakban mind a Reuters által negyedévente végzett felmérésből<sup>2</sup> (1. ábra), mind a hozamgörbéből származtatható információk alapján (2. ábra) az derül ki, hogy a pénzügyi piacok szereplői csak 2009-re vagy későbbre várják a belépést.

### 1. ábra

GMU-csatlakozás várt időpontja (Reuters-felmérés)



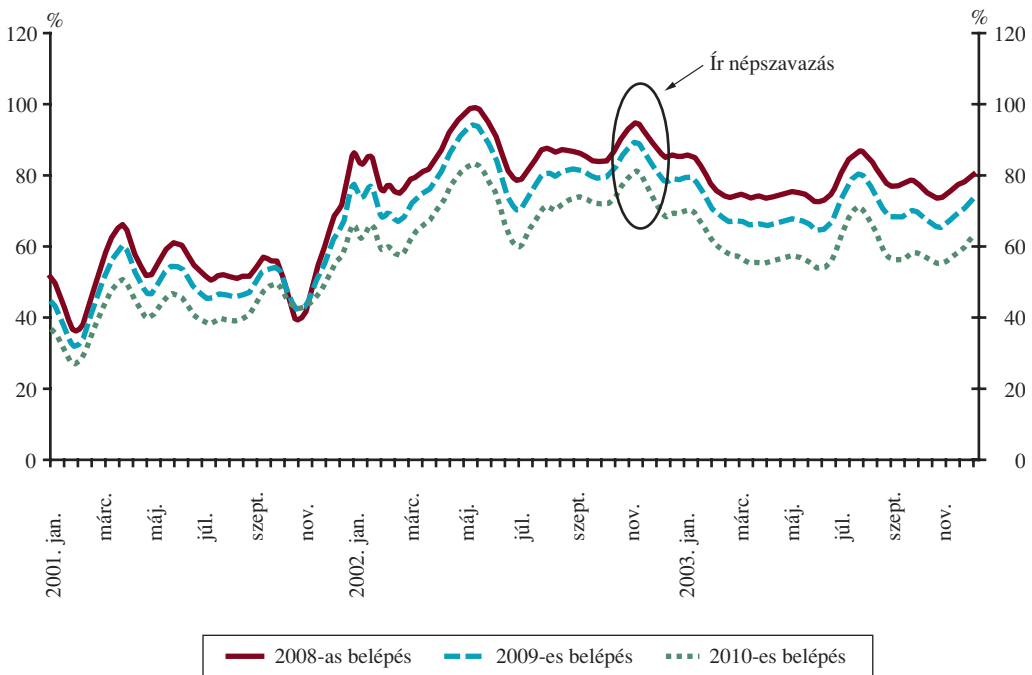
<sup>2</sup> A felmérésben közel negyven piaci elemzőt kérdeznek meg. A kapott eredmények a piaci várakozásokat tükrözik a gazdaság jövőbeni alakulásáról.

Ez részben annak köszönhető, hogy 2002-ben és 2003-ban a konvergenciafolyamat lassabbnak bizonyult, mint amivel a 2002 nyarán meghirdetett Előcsatlakozási Gazdasági Program számolt. A 2003. végi költségvetési hiány és az infláció a tervezettnél várhatóan

## 2. ábra

### A GMU-belépés valószínűsége forward-hozamokból származtatva

(20 napos mozgóátlagok)



magasabb lesz, s az államháztartási deficit csökkentésére bejelentett intézkedések infláció-növelő elemeket is tartalmaznak.

Mindezek miatt fontos annak vizsgálata, milyen helyzetben van ma Magyarország néhány tagország ugyancsak 5 évvel a csatlakozást megelőző felkészültségéhez hasonlítva.<sup>3</sup> A magyar adatokat Görögország, Portugália, Spanyolország, valamint Olaszország referencia-időszak – vagyis a belépés tervezett időpontját megelőző második év – előtti statisztikáival vetettük össze.

Tanulmányunkban sorra vesszük a GMU-tagság elnyerése érdekében teljesítendő számszerű kritériumokat, amelyeket rövid magyarázattal együtt minden fejezet elején ismertetünk. Ezt követően a korábban csatlakozott országok tapasztalatait vizsgáljuk meg, majd hazánk helyzetét értékeljük.

<sup>3</sup> A kérdést korábban érintette Csajbók–Csermely (2002) is, tanulmányuk azonban elsősorban a csatlakozás várható költségeinek és hasznainak elemzését vizsgálta.

## 2. HOSSZÚ TÁVÚ KAMATOK

A Maastrichti Szerződés szerint a vizsgált tagország hosszú távú kamatlába a konvergenciajelentésben meghatározott egyéves periódusra legfeljebb 2 százalékponttal múlhatja felül a három legalacsonyabb *inflációs rátát* felmutató tagállam hosszú távú kamatainak számtani átlagát. (Maastrichti Szerződés 121.1 és 6. jegyzőkönyv 4.)

A hosszú távú kamatlábak konvergenciája – közelítése a tagországok átlagához – azért fontos, mert bennük jelennek meg a piaci szereplők jövőre vonatkozó várakozásai, valamint az elért nominális konvergencia fenntarthatóságának megítélése.

A monetáris uniót megelőző időszakban a hosszú távú kamatszint (a maastrichti szabály szerint a tízéves futamidejű állampapírok átlagos kamatlába) azt mutatja meg, hogy a piaci szereplők mennyire hisznek a megvalósult inflációs és fiskális konvergencia, valamint árfolyam-stabilitás fennmaradásában. Az infláció üteme, a deficit, illetve az árfolyam-stabilitás ugyanis egyszeri intézkedésekkel, rövid távon befolyásolható, hosszú távú fenntarthatóságot azonban a gazdaságpolitika egyéb elemei is jelentősen befolyásolják.

A hosszú távú kamatszintek nemcsak az inflációs várakozások, hanem a kockázatoság eltérése miatt is különbözhetnek. A magasabb adósságállományú országok hitelbesorolása rosszabb, mert a visszafizetés kockázata is nagyobb, és ennek ellensúlyozásképpen a befektetők kamatfelárat kérnek. Mivel az adósságállomány nagysága országonként jelentősen eltérő, és a teljes fiskális politikai harmonizáció még a monetáris unióban sem valósul meg, a hosszú távú kamatok maradéktalan konvergenciája sem várható. Az országkockázatban meglevő különbségek tehát fennmaradnak a felárakban.

### 2.1 KORÁBBAN CSATLAKOZOTT ORSZÁGOK

Az 1990-es években a vizsgált országokban a hosszú lejáratú hozamok csökkenő tendenciát mutattak. A hozamcsökkenés trendje az első ERM<sup>4</sup>-válság idején átmenetileg, majd 1994-ben és 1995-ben tartósan megtört (3. ábra). 1995 után a hosszú hozamok gyorsan és egyenletesen csökkentek annak ellenére, hogy a fiskális szigorítás mértéke és minősége – amint erre az Európai Tanács állásfoglalásai és az EMI<sup>5</sup> éves konvergenciajelentései is utaltak – időarányosan nem volt megfelelő.

Az ERM-válságok nyomán egyes jegybankok jelentősen növelték kamataikat, emelkedtek a hosszú távú hozamok és leértékelődött az árfolyam. A bekövetkező recesszió az adóbevételek

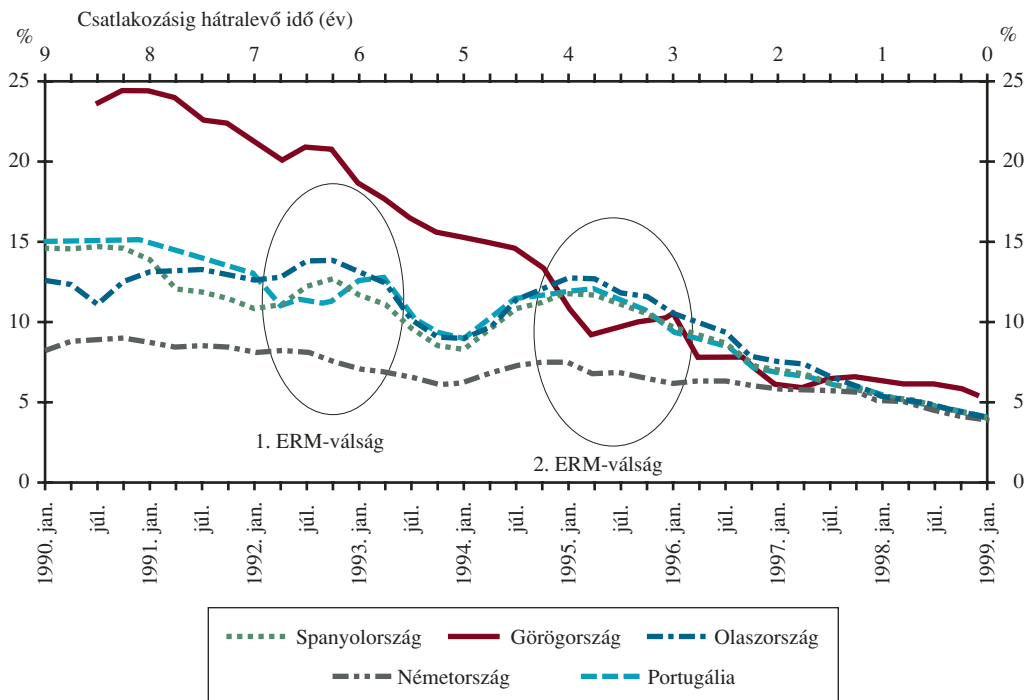
<sup>4</sup> Exchange Rate Mechanism: az európai uniós tagországok közös árfolyam-mechanizmusa.

<sup>5</sup> European Monetary Institute: Európai Monetáris Intézet, az EKB elődje 1999. január 1-jéig.



## 3. ábra

**A 10 éves lejáratú állampapírhozamok alakulása a vizsgált országokban, valamint Németországban (százalékban)**



Megjegyzés: Görögország esetében minden adathoz az alsó tengelyen leolvashatóhoz képest két évvel elcsúsztatott naptári időpont tartozik.

csökkenésén keresztül az elsődleges költségvetési egyenlegek, a hozamemelkedés és a leértékelődés pedig a kamategyenlegek romlásához vezetett. A válság a teljes EU-régiót érintette, így az nem hozható összefüggésbe a vizsgált országok csatlakozási politikájának hitelességével.

A második ERM-válság során azonban az általunk vizsgált országokban a hosszú lejáratú hozamok 100-150 bázisponttal haladták meg a német hozamemelkedést, míg a hozamcsökkenés körülbelül fél évvel később következett be, mint Németországban. A rövid hozamok lassabb mérséklődése minden országban jellemző volt, eközben Olaszországban és Spanyolországban a kritikus időszakban jegybanki kamatemelésekre is sor került, így a teljes hozamgörbe felfelé tolódott. E két ország lényegesen érzékenyebb reakciójában – a számottevő árfolyamgyengülésben és a tartós hozamemelkedésben – szerepet játszott, hogy ebben az időszakban a csatlakozással kapcsolatos elkötelezettség hitelessége csökkent.

A hozamkonvergencia a GMU kialakításának pontos ütemtervét rögzítő 1995. decemberi madridi csúcsértekezletet követően jelentősen gyorsult. Lund (1999) hozamgörbemodell segítségével 10 EU-tagország adataiból becsülte az 1994–1996 közötti időszakra a GMU-

csatlakozásuk, illetve magának a GMU létrejöttének valószínűségét<sup>6</sup> a piaci szereplők nézőpontjából. Megállapította, hogy 1996 során a GMU létrejöttének valószínűsége nőtt, a piaci szereplők szinte biztosra vették 1999-es megalakulását, Németország, Franciaország és a Benelux államok részvételével. A modell szerint Olaszország és Spanyolország részvételének valószínűsége is nőtt – bár 1996 végéig alacsony maradt –, míg azon országok esetében, ahol a GMU-részvétel akadályát nem a konvergenciakritériumok teljesíthetősége, hanem a politikai akarat hiánya jelenthette (skandináv országok), a hozamokba nem árazódott be a csatlakozás.

Az 1996-tól megfigyelhető erőteljes kamatkonvergencia több tényező eredménye. Egyrészt az erős politikai elkötelezettségé: az 1995. decemberi madridi csúcsertekezleten az EU-tagállamok állam- és kormányfői meghatározták a monetáris unió harmadik szakaszának részleteit. A politikai akarat az államadóssági kritérium laza értelmezésének térnyerésében és az államháztartási hiány csökkentésére való hajlandóságban is kifejeződött. Az államadóssági kritérium lazább értelmezése nem állt ellentétben a maastrichti szerződés szövegével (lásd 3.1 *Fenntartható fiskális pozíció c. fejezet*), ugyanis azokban az országokban, ahol az államadósság meghaladta a hazai össztermék (GDP) 60 százalékát, az adósságráta csökkenő tendenciát mutatott. Az államháztartási hiány mérséklése érdekében pedig a kormányok jelentős – bár többnyire átmeneti – adóemelésektől sem riadtak vissza (lásd a 3.2.1 fejezetet).

A hosszú lejáratú hozamok jelentős mérséklésében szerepet játszott a döntően hozamcsökkenésre spekuláló befektetők tevékenysége is, aminek köszönhetően a hosszú hozamok konvergenciája jóval megelőzte a többi, a maastrichti kritériumok alapjául szolgáló változókét. A „konvergenciajáték”-ban részt vevő spekulánsok leszorították a hozamszintet, ami megnövelte az erre vonatkozó kritérium teljesítésének valószínűségét, így a folyamatot a várakozások is gyorsították.

## 2.2 MAGYARORSZÁG

Összehasonlítva a vizsgált országokkal, hazánk a hosszú távú kamatok tekintetében kedvező helyzetben van. Az euróhoz viszonyított 10 éves hozamkülönbség jelenleg 80–140 bázisponttal alacsonyabb, mint a dél-európai országokban 5 évvel a csatlakozás előtt (4. ábra).

A hozamprémiumok szintjének összehasonlítását az a tény sem árnyékolja, hogy míg Magyarország a már létező eurózónához kíván csatlakozni, addig a korábbi GMU-aspiráns országok esetében – különösen a korai időszakban – a monetáris unió megalakulását övező bizonytalanság is hozzáadódott az országok csatlakozási időpontja körüli bizonytalansághoz. A GMU-hatás ugyanis inkább csak a fejlett tagországokban lehetett jelentős, ezért az azzal kapcsolatos várakozások nagyobb mértékben jelentek meg az ottani hozamokban. Ezzel szemben a kevésbé fejlett országokban az eurózána létrejöttével kapcsolatos bizonytalanság nem feltétlenül adódott hozzá a kamatprémiumokhoz. Ugyanis a kevésbé fejlettek esetében a részvétellel kapcsolatos még nagyobb bizonytalanság eleve azt eredmé-

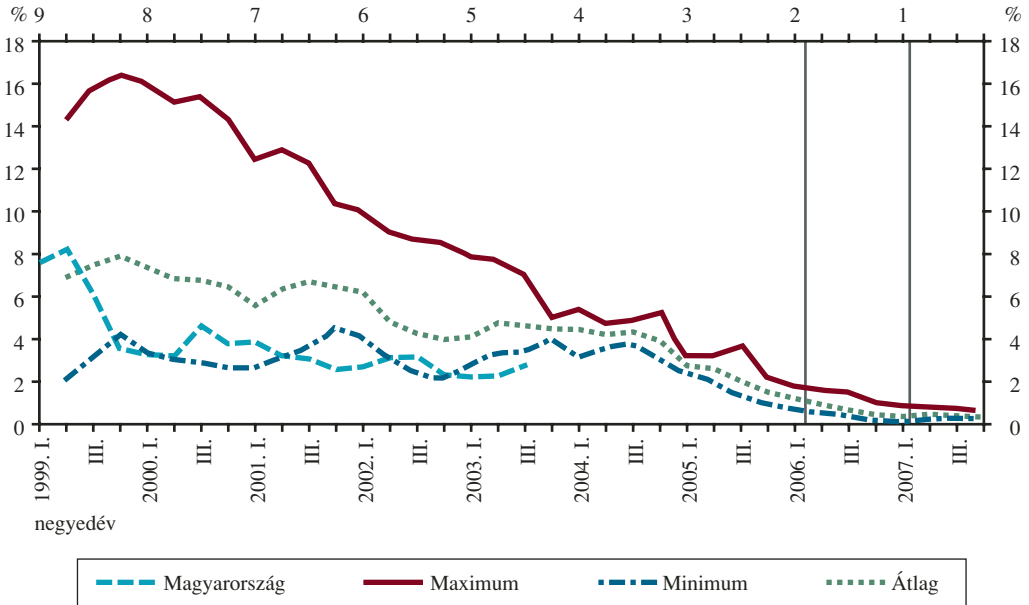
---

<sup>6</sup> Lund (1999).

## 4. ábra

### A német márkához viszonyított 10 éves lejáratú állampapírhozamokból képzett hozamprémium alakulása (negyedéves átlagos hozamok)

Csatlakozásig hátralevő idő (év)



Megjegyzés: A függőleges vonalak a referencia-időszakot fogják közre.

nyezte, hogy náluk kevésbé érvényesülhetett a monetáris unió kamatcsökkentő hatása, és hozamaikban – akárcsak Magyarország esetében – sokkal inkább országspecifikus és más elemek domináltak. Így ha a költségvetésre és az inflációra vonatkozó kritériumok teljesülnek, illetve a piaci szereplők ezek teljesíthetőségét hitelesnek ítélik meg, akkor hazánk esetében a hozamkonvergencia teljesülése gyakorlatilag biztosra vehető.

### 3. FENNTARTHATÓ FISKÁLIS POZÍCIÓ

A GMU III. szakaszában részt vevő országok kormányzatainak fenntartható pénzügyi pozícióval kell rendelkezniük. A kritérium szerint ez akkor valósul meg, ha az adott tagország a részt vevő országokról való európai tanácsi döntés idején nem áll úgynevezett túlzottdeficit-eljárás alatt. A Maastrichti Szerződés szerint akkor beszélünk „túlzott deficit”-ről, ha a konszolidált államháztartási hiány a GDP 3 százalékos, illetve a bruttó államadósság a GDP 60 százalékos referenciaértékeit meghaladja. Nem tekinthető túlzott deficitnek, ha a többlethiány és az államadósság jelentősen csökkent, vagy folyamatosan, megfelelő ütemben közelített a referenciaértékhez; illetve ha csak ideiglenesen vagy kivételesen haladta meg azt. (Maastrichti Szerződés 121.1 és 6. jegyzőkönyv 2.)

A nemzeti államháztartási hiány és a bruttó államadósság szintjének korlátozására azért van szükség, mert a közös monetáris politika csak megfelelő fiskális politikai támogatás mellett lehet hiteles. Az a tagország, amelynek a többiekhez képest nagyobb az eladósodottsága, kevésbé elkötelezett a szigorú monetáris politika, azaz alacsonyabb inflációs ráta mellett, mert adósságpozíciója automatikusan tovább romlana az adósságteher reálértékének megnövekedése miatt.

A kritérium előírásának másik célja annak megakadályozása, hogy egy tagország magasabb adósságállománya miatt az euróhozamok az egész régiót sújtva megemelkedjenek. A nagyobb költségvetési deficitű országok ugyanis a hiányt nem fedezhetik monetáris forrásból, kénytelenek a tőkepiacon megjelenni. A kiszorítási hatásnak megfelelően a megnövekvő állampapír-kínálat kiszorítja a magánszektor és a többi országot a megtakarításokért folytatott versenyből, és végső soron mindenki számára megnöveli a hozamszintet. Ezen túlmenően a bővülő adósságállomány nagyobb hitelkockázatot és kamatprémiumot eredményezhet. A magasabb kamatprémium megemelheti a többi kormányét is, amennyiben a pénzügyi mentőakciók (*bail-out*) jövőbeni valószínűsége nem zérus.

Végezetül, makroszinten, az euróövezet egészére kiterjedő költségvetési expanzió könnyen az övezet szintű fizetésimérleg-pozíciójának romlásához vezethet. Ez a közös valuta – pl. a dollárral, a jennel szembeni – leértékelődésében jelenik meg, inflációs nyomást eredményezve.

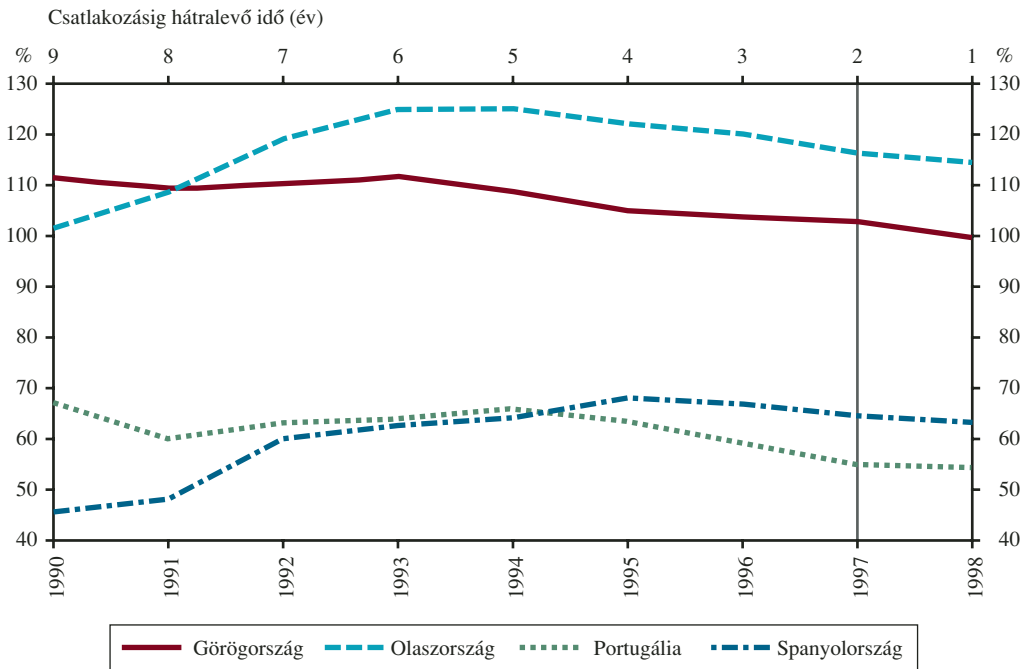
#### 3.1 BRUTTÓ ÁLLAMADÓSSÁG

##### 3.1.1 Korábban csatlakozott országok

A GDP-arányos bruttó államadósság a 90-es évek első felében Olaszországban és Spanyolországban növekedett, a többiben pedig magas szinten stabilizálódott (5. ábra). A növekedésben számos tényező játszott szerepet. Egyrészt az átmeneti hozamemelkedések – kü-

## 5. ábra

## A GDP-arányos államadósság alakulása



Megjegyzés: Görögország esetében minden adathoz az alsó tengelyen leolvashatóhoz képest két évvel elcsúsztatott naptári időpont tartozik. A függőleges vonal a referencia-időszakot jelöli.

lönösen a rövid átlagos futamidővel rendelkező, gyorsan átárazódó adósságállományok esetében – rontották a kamategyenleget, s ez a hiány végső soron az adósságállomány duzzadását eredményezte. Másrészt az ERM-válságot kísérő leértékelődés következtében a devizaadósság hazai valutában kifejezett értéke nőtt<sup>7</sup>, valamint a válság utáni tartalékfeltöltés is az adósságállomány növekedéséhez vezetett.

1997-re, a referencia-időszakra csupán Portugáliának sikerült GDP-arányos bruttó államadósságát a 60 százalékos kritikus érték alá szorítania. A többi ország a tagság elnyerését az államadósság trendszerű, a referenciaértékhez közelítő csökkenésének köszönhette.

<sup>7</sup> A devizaadósság súlya Görögországban 20 százalék körül, a többi országban 10 százalék körül alakult.

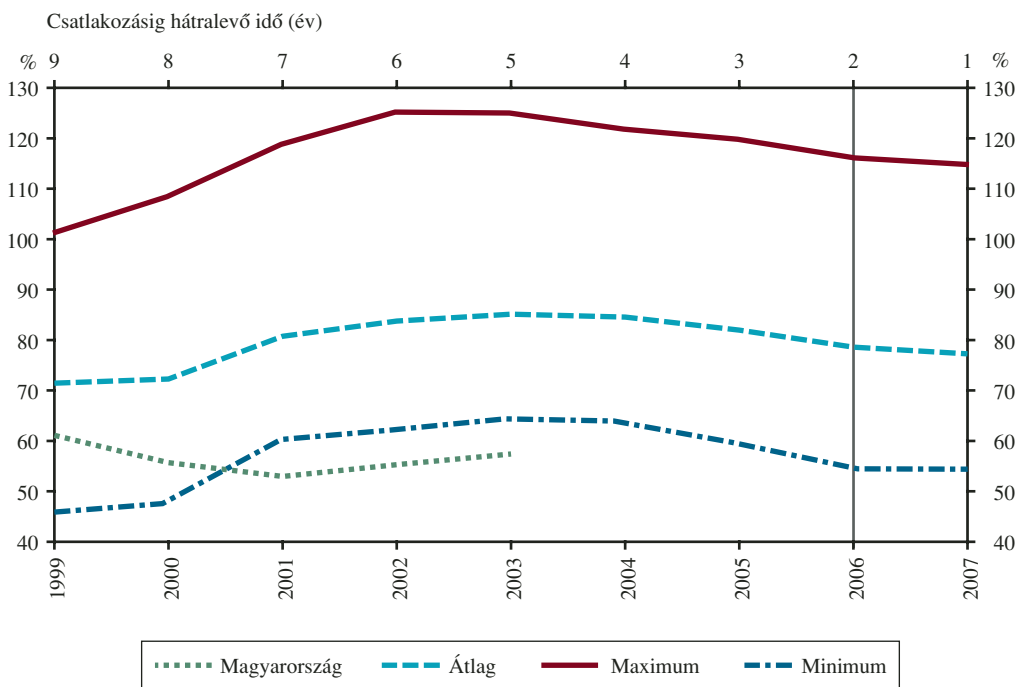
### 3.1.2 Magyarország

A GDP-arányos államadósság 2001 óta emelkedik, és a költségvetési hiány várható alakulása alapján 2003 végére 57 százalék körüli szint várható, ami nem éri el a maastrichti kritériumként meghatározott 60 százalékot, és jelentősen (közel 30 százalékponttal) elmarad az összehasonlítási alapul szolgáló országok átlagos értékétől (6. ábra).

*Az adósságmutató terén kockázati tényező lehet, ha a gazdasági növekedés tartósan lassú, ez a tervezettnél magasabb deficitet és adósságnövekedési dinamikát eredményezhet, valamint az, ha a 2002-ben történetekhez hasonlóan, egyes állami vállalatok adósságát jelentős mennyiségben vállalja át a költségvetés.*

#### 6. ábra

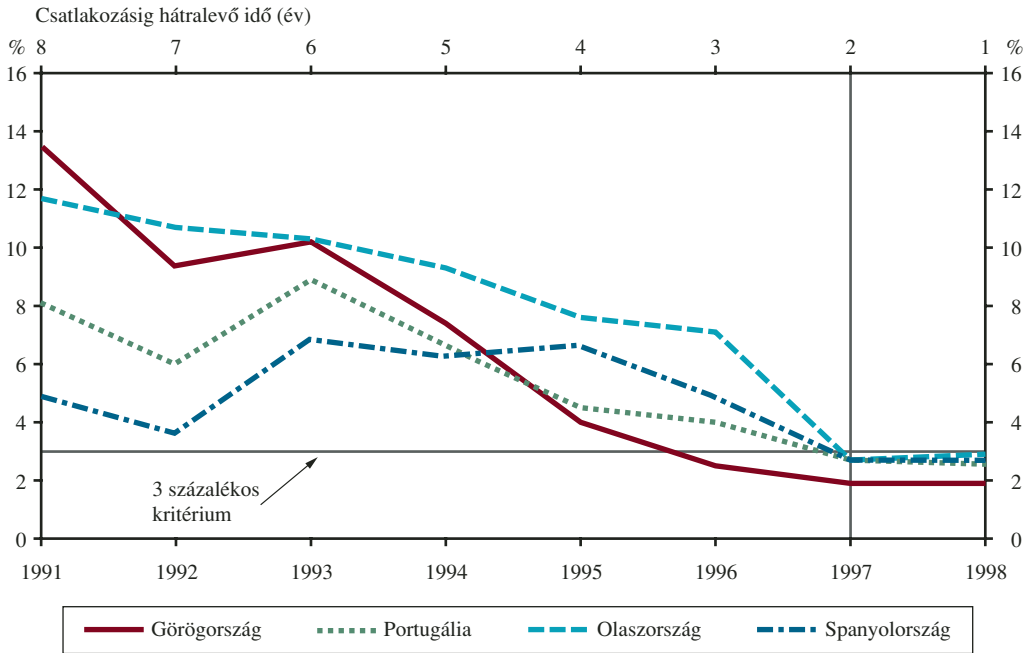
#### A GDP-arányos államadósság alakulása



Megjegyzés: A függőleges vonal a referencia-időszakot jelöli. Magyarország adatait a négy vizsgált ország (Görögország, Olaszország, Portugália és Spanyolország) átlagához, illetve minimum- és maximumértékeihez viszonyítottuk.

## 7. ábra

## A GDP-arányos államháztartási hiány alakulása



Megjegyzés: Görögország esetében minden adathoz az alsó tengelyen leolvashatóhoz képest két évvel elcsúsztatott naptári időpont tartozik. A függőleges vonal a referencia-időszakot jelöli.

## 3.2 ÁLLAMHÁZTARTÁSI HIÁNY

## 3.2.1 Korábban csatlakozott országok

A GDP-arányos államháztartási hiány az 1990-es években általánosságban csökkenő tendenciát mutatott a vizsgált országokban, de mértéke – Spanyolországot leszámítva – az évtized elején még igen magas volt, a hazai össztermék 8-12 százaléka körül alakult (7. ábra). Erről a szintről a – nominális kamatok csökkenése miatt – mérséklődő kamatkiadások<sup>8</sup> és az elsődleges egyenlegek növekvő többlete nyomán folyamatosan csökkent, ám a kritériumok majdani teljesítése 3 évvel a referencia-időszak kezdete előtt egyáltalán nem látszott biztosnak.

Ezért 1996-ban és 1997-ben jelentős mértékű megszorítás vált szükségessé. Spanyolországban és Olaszországban a mérési periódus előtti 3 évben összesen 3, illetve 4,5 száza-

<sup>8</sup> Az adósságállományok kezdetben jellemzően rövid átlagos futamideje miatt az átmeneti hozamemelkedések jelentős mértékben növelték a kamatkiadásokat. Az 1995 után felgyorsuló kamatkonvergencia azonban a referencia-időszakra (1997, illetve Görögország esetében 1999) gyors hiánycsökkentést tett lehetővé.

lékos mértékben javult az elsődleges egyenleg. A látványos restriktció mögött azonban jelentős részben egyszeri hiánycsökkentő tételek, illetve gyakran technikai jellegű számviteli megoldások álltak (1. táblázat).

A költségvetési hiány csökkentése érdekében Franciaországban és Ausztriában egy-egy (állami tulajdonban lévő) vállalat egyszeri befizetést teljesített a költségvetésbe jövőbeli nyugdíjfizetési kötelezettségeik átvállalásáért cserébe. Az így elért hiánycsökkentés a GDP 0,5 százalékának felelt meg. Olaszország egyszeri „euróadót” vezetett be az 1997-es költségvetési hiány 3 százalék alá csökkentése érdekében. Ugyancsak a költségvetési hiány referenciaérték alá csökkentését célozta néhány országban a mobiltelefon-licencek értékesítésének, illetve Görögországban egyes adóemelések és új adónemek bevezetésének időzítése.

### 1. táblázat

**A tagországoknál alkalmazott számviteli megoldások, illetve egyszeri intézkedések az államháztartási hiány csökkentése érdekében**

	Államháztartási hiány/ GDP változása (százalékpont)
<b>Franciaország</b>	
France Telecom egyösszegű befizetése a költségvetésbe (későbbi nyugdíjfizetési kötelezettségeinek átvállalása fejében)	-0,50
Az állami tulajdonú SNCF adósságainak csökkentése	-0,27
Összesen	-0,77
<b>Belgium</b>	
Bankok 3 napos állampapír-kihelyezései állami intézményeknek dec. 30-án	-1-1,8
Összesen	-1-1,8
<b>Olaszország</b>	
Személyi jövedelmekre kivetett „euróadó”	-0,30
Vállalatoknál, későbbi munkavállalói követelésekre képzett pénzalapok megadóztatása	-0,19
Olasz Államvasutak adósságainak átminősítése	-0,20
Összesen	-0,69
<b>Németország</b>	
Jegybanki tartalék felértékelése és a többlet befizetése a költségvetésbe	1998-ra halasztották n. a.
Deutsche Telekomban meglévő állami tulajdon értékesítése	
Városi és tartományi kórházak adósságainak kivétele az Áht. konszolidációs köréből	-0,20
Összesen	-0,20

Forrás: Dafflon-Rossi (1999)



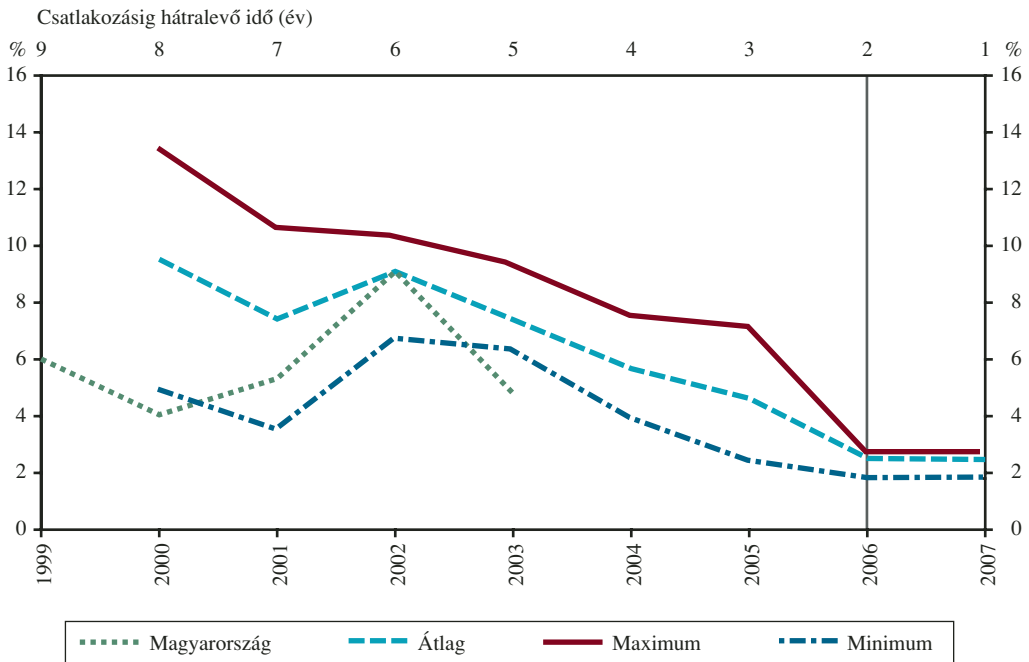
A példák jól mutatják, hogy a referencia-időszakban egyszeri intézkedésekkel is támogatható a maastrichti kritériumok teljesítése. Az elsődleges egyenleg javulását több esetben nem kizárólag a fiskális politika megreformálása eredményezte, hanem olyan megoldások is segítették, amelyek a kormányok elkötelezettségét reprezentálták. Az intézkedésekkel azt demonstrálták, hogy kormányzat jól láthatóan törekszik a szigorításra és a csatlakozási politika hitelességének megőrzésére akkor is, ha a fiskális konvergencia mértéke netán lassabb a szükségesnél.

### 3.2.2 Magyarország

A kormány előrejelzése alapján az államháztartási hiány 2003-ban a GDP 5,2 százaléka lesz (8. ábra). E számok alapján a fiskális kritériumok tekintetében Magyarország mutatói a viszonyítási alapul szolgáló országok közül a legfelkészültebbek mutatóihoz hasonlóak. Az elkövetkező három évben mintegy 2,2 százalékos javulás szükséges ahhoz, hogy az államháztartási hiány a Maastrichti Szerződésben meghatározott szintre csökkenjen.

## 8. ábra

### A GDP-arányos államháztartási deficit alakulása



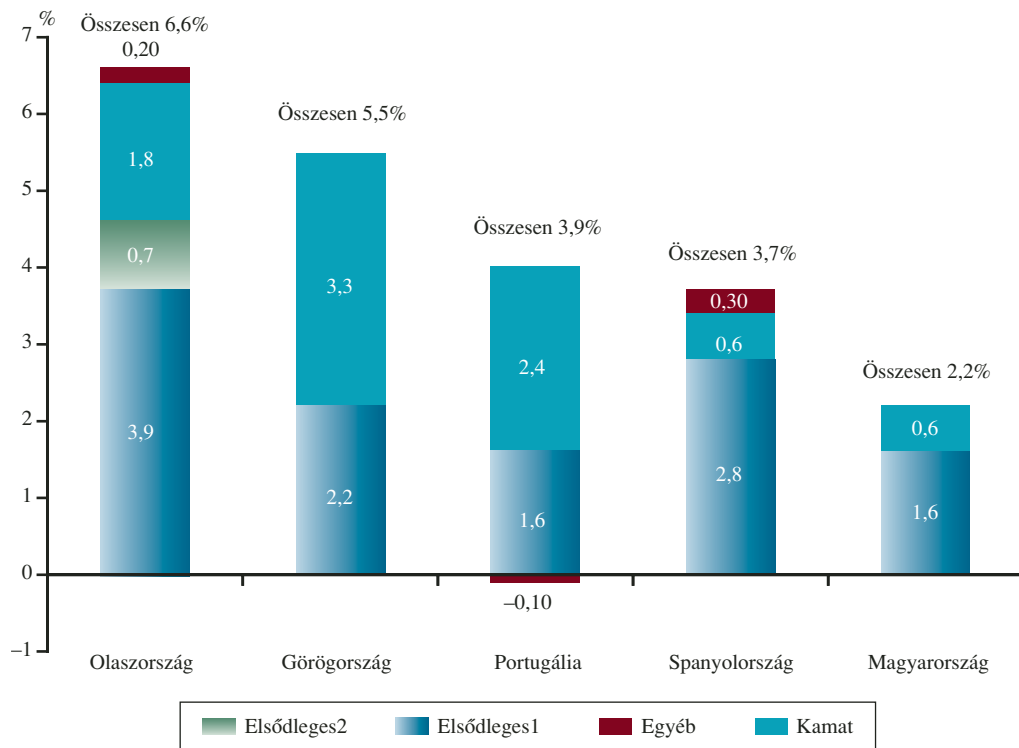
Megjegyzés: A függőleges vonal a referencia-időszakot jelöli. Magyarország adatait a négy vizsgált ország (Görögország, Olaszország, Portugália és Spanyolország) átlagához, illetve minimum- és maximumértékéhez viszonyítottuk.

Az államháztartási hiány szerkezetének részletesebb vizsgálata meghaladja elemzésünk kereteit, így azt nem vizsgáltuk, hogy a költségvetés milyen determinációkkal terhes, és milyen konkrét lépéseket tehet a 2008-as csatlakozás érdekében. Az egyenleg ilyen mértékű javítása azonban annál valószínűbb, minél nagyobb a kamategyenleg várható javulása, és minél tágabb az egyszerű, átmeneti jellegű keresletszűkítő lépések, illetve elszámolási megoldások tere.

A viszonyítási alapul szolgáló országokban az államháztartási hiány csökkenése jelentős részben a kamatkonvergencia miatt javuló kamategyenleg eredménye volt (9. ábra). Ez a csatlakozás előtti 3 évben a görög, a portugál és az olasz államháztartásban a GDP 2-3 százalékának megfelelő hiánycsökkenéssel járt. Magyarországon nem számíthatunk a kamatkiadások ilyen mértékű javulására, mivel az adósságállomány lényegesen kisebb, és a hosszú lejáratú hozamok is alacsonyabbak voltak az elmúlt három év során. A 2003 decemberében prognosztizált kamatpálya mellett a kamatkiadás várhatóan csak a GDP 0,6 százalékával csökken.

### 9. ábra

**Államháztartási hiány/GDP kumulált változása a referencia-időszak előtti 3 évben**



Megjegyzés: Eurostat-adatok alapján saját számítások

Elsődleges1: az elsődleges egyenleg változásának azon része, amely tartós és közgazdasági értelemben vett tényleges keresletszűkítést jelent.

Elsődleges2: az elsődleges egyenleg változásának azon része, amely számviteli megoldásoknak, illetve egyszerű keresletszűkítéseknek köszönhető.

Az összehasonlításban a magyar helyzet leginkább a spanyolra hasonlít, ahol a kamategyenleg hasonló mértékben járult hozzá a hiány utolsó 3 évben bekövetkezett, a GDP 4 százalékának megfelelő mértékű csökkenéséhez. A csökkenés háromnegyede azonban költségvetési szigorításnak, vagyis az elsődleges egyenleg javulásának volt köszönhető.

Az államháztartási hiánynak az elkövetkező három évben szükséges, 2,2 százalékos csökkentéséből a kamategyenleg kedvezőbbé válása 0,6 százalékot tesz ki, így az elsődleges egyenleg 1,6 százalékos mértékű javítása szükséges. Az államháztartási hiány csökkentése a referencia-időszakot megelőző években szigorú, fegyelmezett gazdaságpolitikát kíván meg. A feladat nagy kihívást jelent, de kivitelezhető, és a vizsgált országokban több példa is akadt hasonló teljesítményre. Magyarországon a fiskális megszorítás nehézségét jelzi, hogy a 2004-es költségvetés tervezése során a kiadási oldal lefaragása nem sikerült a szükséges mértékben, a kormány döntően a bevételi oldal – az indirekt adók – emelése révén tudta biztosítani, hogy a hiány tervezett szintje ne emelkedjen meg.

Akármilyen megoldást is válasszon a kabinet, a 2008-as csatlakozás megvalósítása egyértelmű politikai elkötelezettséget kíván. Az elkötelezettséggel kapcsolatban kétségeket ébreszthet, hogy 2006-ban parlamenti választások lesznek, s Magyarországon az elmúlt 3 választási időszakban erőteljes keresletnövelő hatás jellemezte a költségvetést. Az elemzők jelentős része emiatt is kétségesnek tarthatja a kormány csatlakozási elképzeléseit. A tagországok tapasztalata ebből a szempontból is tanulságos. A csatlakozás iránti politikai elkötelezettségük nagyon erős volt, a kimaradással óriási presztízsvesztést szenvedtek volna el. Így a referenciaperiódust megelőző években még a parlamenti választások sem vezettek a fiskális politika fellazulásához, sőt, jelentős szigorításokra került sor a választások megelőző és a választási években, ha a konvergenciafolyamat ezt kívánta (2. táblázat). A vizsgált országokban a referencia-időszak előtti utolsó választások során a választás évében átlagosan 0,65 százalékpontos, a választást megelőző évben átlagosan 0,45 százalékpontos javulás következett be az elsődleges egyenlegben.

## 2. táblázat

**Az elsődleges egyenleg változása a GMÜ-csatlakozás előtti években** (százalékpont)

		Spanyolország	Görögország	Olaszország	Portugália
Csatlakozás előtti	7. év	<b>1,6</b>	5,1	1,8	2,3
	6. év	-2,2	-2,1	0,8	-4,3
	5. év	0,4	<b>2,1</b>	-0,7	0,1
	4. év	-0,1	1,1	1,8	<b>0,5</b>
	3. év	<b>1,7</b>	1,1	<b>0,5</b>	0,9
	2. év	1,2	0	2,3	0,2
	1. év	0,0	<b>-0,1</b>	-1,5	-0,7
	éves átlag	0,37	1,03	0,71	-0,14

Megjegyzés: Az egyenlegváltozásnál a (+) érték jelenti a javulást, vagyis a költségvetési szigorítást.

A vastaggal szedett számok a parlamenti választások éveire vonatkoznak.

A bekeretezett év a mérési időszak.

## 4. ÁRSTABILITÁS

Az euróövezet árstabilitása érdekében a vizsgált tagország harmonizált fogyasztóiár-indexe a konvergenciajelen-tésben meghatározott egyéves periódusban legfeljebb 1,5 százalékponttal haladhatja meg a három legalacso-nyabb inflációs rátát felmutató tagállamnak ugyanezen időszakra számított számtani átlagát. (Maastrichti Szerző-dés 121.1, 6. Jegyzőkönyv 1. és 21. jegyzőkönyv 1.)

Az inflációra (árstabilitásra) vonatkozó konvergenciakritérium azért született, mert a törté-nelmileg alacsony inflációjú országok csak úgy tudtak hiteles monetáris integrációt elképzel-ni, ha a többi tagország is bizonyítja antiinflációs elkötelezettségét, még a monetáris unióba lépést megelőzően. Az inflációs konvergenciakritérium ezért egyfajta garancia arra, hogy csak azonos gazdaságpolitikai filozófiát követő tagországok vesznek részt a monetáris uni-óban, elkerülendő a közös monetáris politika hitelességének csökkenését a későbbiekben.

Ha egy tagországban magasabb az infláció, akkor az egész eurózóna inflációja is megnő kisé, ezért az Európai Központi Bank (EKB) az árstabilitás védelme érdekében kénytelen kamatot emelni. A kamatemelés nemcsak a renitens tagországban fogja vissza a gazdasá-gi növekedést, hanem az egész övezetben. Az inflációs konvergenciakritérium tehát azt kí-vánja megelőzni, hogy egy tagország – inflációs hatású – gazdaságpolitikája a többi ország mérséklődő gazdasági növekedéséhez vezessen.

### 4.1 KORÁBBAN CSATLA KOZOTT ORSZÁGOK

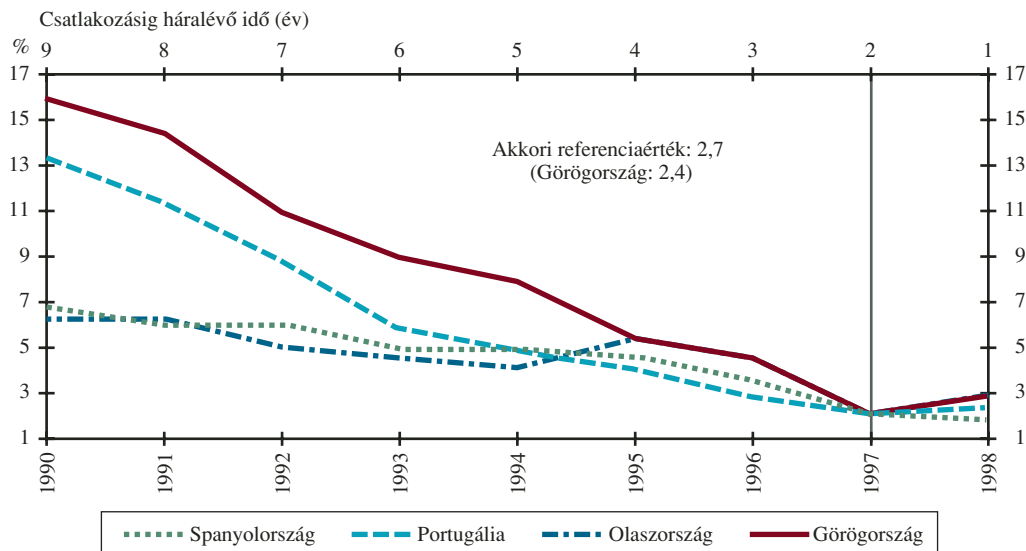
Az elemzett országokban az évtizedet szinte folyamatosan jellemző dezinfláció az 1993–1995 közötti időszakban jelentősen lelassult, Olaszországban és Spanyolországban pedig átmenetileg nőtt az infláció (10. ábra). Ez részben az amerikai és az európai gazda-ság növekedési ciklusához kötődött: a gyorsuló növekedés mellett mind az Egyesült Álla-mokban, mind Európában nőtt az inflációs feszültség, részben pedig az ERM-válságot kísé-rő leértékelődés okozott inflációs nyomást.

A referencia-időszak előtti évben Görögország volt a legkedvezőtlenebb helyzetben, így az inf-lációs kritérium teljesítése nem nélkülözte az egyedi megoldásokat. A görög kormány egyszeri adó-, illetve árintézkedésekkel segítette a fogyasztói árak növekedésének mérséklését (11. ábra).

A görög infláció 4,5 százalékról 2,1 százalékra történő mérséklésében több mint 1 száza-lékpont a kormányzat közvetett adócsökkentéseinek, illetve az üzleti élet szereplőivel kö-tött informális alkuinak volt köszönhető. A csökkenés másik fele részben az adminisztratív árszabályozásoknak (inflációra gyakorolt hatását a Bizottságnak nem sikerült számszerű-sítenie), illetve egyéb tényezőknek volt tulajdonítható.

## 10. ábra

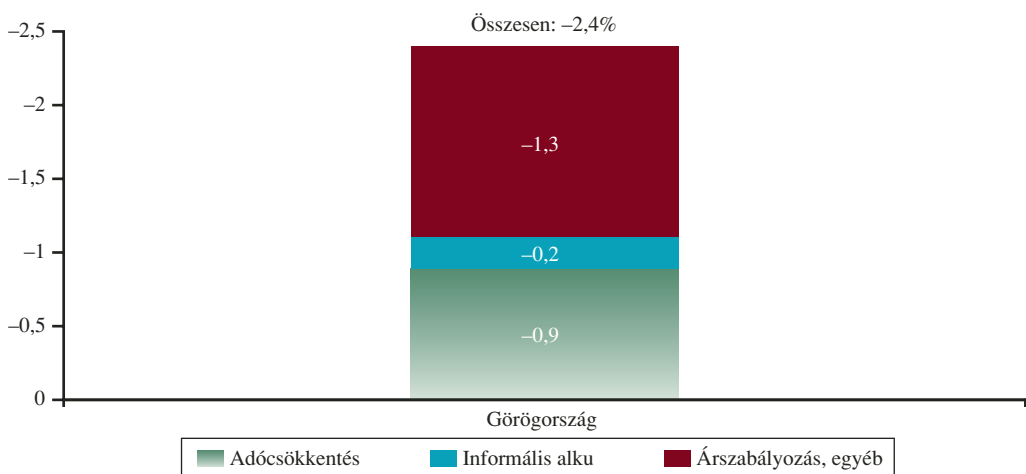
### Az éves átlagos harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) alakulása



Megjegyzés: Görögország esetében minden adathoz az alsó tengelyen leolvashatóhoz képest két évvel elcsúsztatott naptári időpont tartozik. A függőleges vonal a referencia-időszakot jelöli.

## 11. ábra

### A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) változása Görögországban a referencia-időszak évében (1998-ról 1999-re)



Forrás: Európai Bizottság konvergenciajelentése (2000)

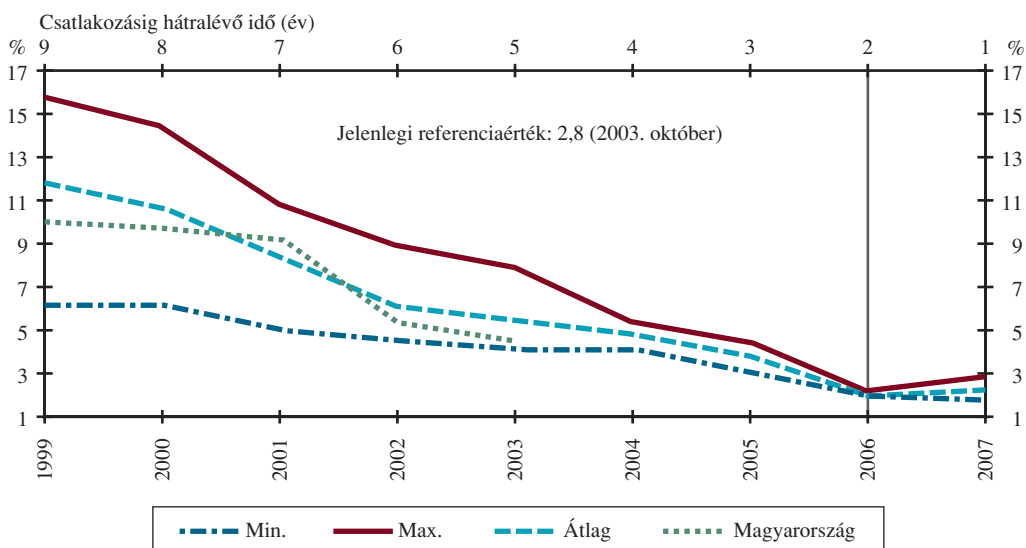
## 4.2 MAGYARORSZÁG

A 2003. évi várható infláció alapján Magyarországnak nincs lemaradása a referenciaországokhoz képest az inflációs kritérium teljesítésében (12. ábra). A várható inflációs tendenciák alapján azonban a 2004. évi infláció nagy valószínűséggel a korábban csatlakozottak értékeiből számolt viszonyítási sávon kívülre esik. A 2005. év végére kitűzött inflációs cél 4 százalékponttal elmarad a jelenlegi referenciaértéktől (2,8 százalékponttal).

A referenciaévben tehát további inflációmérséklésre lesz szükség, mértéke azonban nem haladja meg a Görögországban végrehajtottét. Az inflációs kritérium teljesülését kormányzati intézkedések segíthetik<sup>9</sup> ugyan, de arra fel kell hívni a figyelmet, hogy az infláció mérséklése céljából csökkentett közvetett adók miatt egyúttal nő az államháztartás hiánya, tehát ez az út csak akkor járható, ha egyébként az államháztartásra vonatkozó kritérium teljesítése nem jelent gondot.<sup>10</sup>

12. ábra

### Az éves átlagos harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) alakulása



Megjegyzés: 2003. novemberi inflációs jelentés prognóza, illetve novemberi Reuters-felmérés alapján. A függőleges vonal a referencia-időszakot jelöli. Magyarország adatait a négy vizsgált ország (Görögország, Olaszország, Portugália és Spanyolország) átlagához, illetve minimum- és maximumértékéhez viszonyítottuk.

<sup>9</sup> A szabályozott árú javak súlya a teljes fogyasztóiár-indexben 19,4 százalék. Emiatt a szabályozott árak emelésének elhalasztása 4 százalékos inflációs szint mellett minden egyéb feltétel változatlansága esetén önmagában is mintegy 0,8 százalékponttal mérsékli az inflációt.

<sup>10</sup> Görögországban az államháztartási hiány már a referencia-időszak előtti évre a maastrichti kritérium alá csökkent, így lehetőség nyílt jelentős adócsökkentések megtételére az akkori kritériumot több mint két százalékponttal meghaladó infláció mérséklése érdekében.

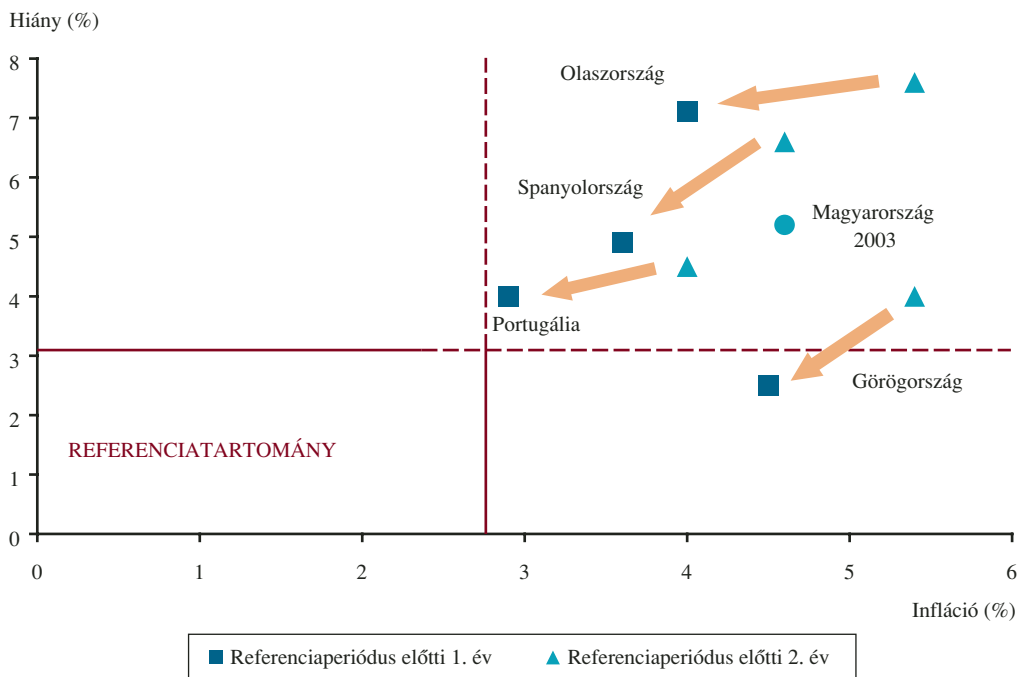
Amennyiben a költségvetési hiányra vonatkozó kritérium nem teljesül már korábban, akkor a referencia-időszakban az infláció mérséklése sokkal nagyobb kihívást jelent. Ez fordítva is igaz, ha az inflációs kritérium nem teljesül már a referencia-időszak előtt, akkor a lehetséges hiánycsökkentés mértéke, illetve az igénybe vehető megoldások köre korlátozódik. A GMU-tagországok tapasztalata alapján a társadalmi partnerekkel megkötött átfogó bér-megállapodás további mozgásteret biztosíthat.

## 5. AZ ÉREM KÉT OLDALA

Az államháztartási hiány tekintetében a referenciaperiódus előtti második évben két ország is rosszabbul állt, mint ahogy Magyarország 2003 végén (13. ábra). Az infláció terén három ország is kedvezőtlenebb, illetve hasonló helyzetben volt. Olaszország mindkét kritériumban rosszabb, Spanyolország részben kedvezőtlenebb helyzetből indulva teljesítette a maastrichti kritériumokat. E példák alapján elmondhatjuk, hogy a költségvetési hiányra és az inflációra vonatkozó kritériumok teljesítésére reális lehetőségünk van.

13. ábra

Az államháztartási hiány és az infláció alakulása a referencia-időszak előtti években



Megjegyzés: Magyarország esetében a PM államháztartási hiányra vonatkozó prognózisa és az MNB novemberi inflációs előrejelzése, illetve a novemberi Reuters-felmérésben megkérdezett piaci elemzők előrejelzéseinek átlaga (2008. évi GMU-belépést feltételezve, a referenciaperiódus előtti harmadik év)

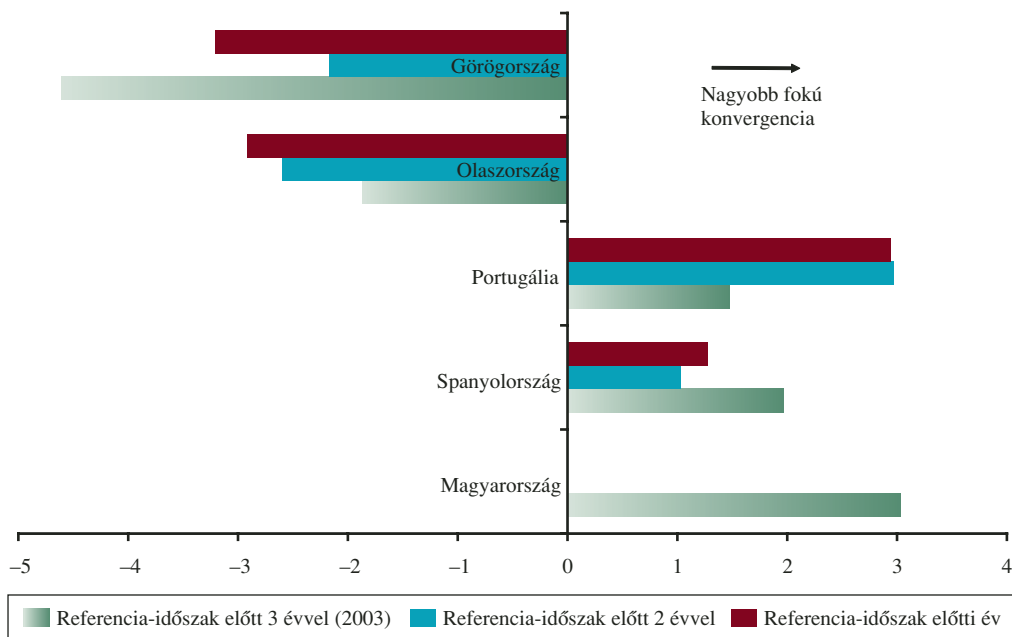


Az államháztartási hiányra vonatkozó kritérium elérése érdekében várhatóan nem lesz szükség inflációs hatású intézkedésekre, ugyanakkor a költségvetés helyzete nem tesz lehetővé olyan – adócsökkentési – lépéseket, amelyek javíthatnák az inflációs kritérium elérésének esélyét.

Végezetül megpróbáltuk egyetlen mutatóba összesűriteni (figyelembe véve az államadósság és a hosszú távú kamatok alakulását is) a vizsgált országok által elért konvergencia mértékét (14. ábra). Számításaink<sup>11</sup> tanúsága alapján Magyarország idén (2003) az egyes tagországok hasonló időszakával összehasonlítva a legfelkészültebb a közös európai valuta bevezetésére. Jövőre azonban (elsősorban az árstabilitási kritériumtól történő átmeneti távolodás miatt) hazánk helyzete várakozásaink szerint relatív és abszolút értelemben is számottevően romlik. A többi konvergenciaindító folytatódó javulásának köszönhetően még így is sikerülhet két, korábban már csatlakozott ország teljesítményét felülmúlni a referencia-időszak előtti második évben. A konvergencia átmeneti megfordulása nem példa nélküli eset, Spanyolország és Olaszország is távolabb állt a maastrichti kritériumok teljesítésétől a referencia-időszak előtti második évben, mint egy évvel korábban.

#### 14. ábra

#### Konvergenciaindex



Megjegyzés: Eurostat-adatok, illetve jegybanki inflációs előrejelzés, valamint a PM államháztartási hiányra vonatkozó legújabb prognózisa alapján saját számítások.  
Az index magasabb értéke = előrehaladottabb konvergencia.

<sup>11</sup> Minden egyes kritériumra vonatkozóan kiszámoltuk az adott ország gazdasági indikátorának normalizált eltérését a referenciaértéktől. A konvergenciaindexet pedig ezen normalizált eltérések súlyozatlan összegeként kaptuk.

Bár az államháztartási hiány szintje a Pénzügyminisztérium (PM) előrejelzése szerint a feltételezett csatlakozás előtt 5 évvel a viszonyítási alapul szolgáló országok által kijelölt sávban helyezkedik el, a hiányra és az inflációra vonatkozó kritérium együttes teljesítése a leírtak miatt továbbra is szigorú, fegyelmezett és szoros koordinációt megvalósító gazdaságpolitikát követel. Ennek megvalósítása nemcsak a konvergenciamutatók teljesítésével lehetővé tenné a belépést a monetáris unióba, de bizonyítaná a magyar gazdaságpolitika érettségét is.

---

**FOGALOMTÁR**

EKB	Európai Központi Bank (European Central Bank, ECB). Az Eurórendszer és a KBER központi szervezete, döntéshozó testületei közősek az Eurórendszerével.
ERM II	Módosított árfolyam-mechanizmus (Exchange Rate Mechanism II). Az euróövezeten kívüli tagországok valutái és az euró számára létrehozott árfolyam-megállapodás.
Európai Bizottság	Az Európai Unió független végrehajtó testülete (European Commission, EC). A Bizottság felelős a közös politikák (pl. közösségi agrárpolitika) végrehajtásáért, a költségvetési adminisztrációért és a közösségi programok lebonyolításáért. Az európai jogalkotási folyamat meghatározó szereplője: javaslatokat nyújt be az Európai Parlament és a Tanács elé, amelyekről azoknak döntést kell hozniuk.
Eurórendszer	Az euróövezet központi bankja, amely a közös monetáris politika meghatározásáért és végrehajtásáért felelős. Az Eurórendszer (Eurosystem) központja az Európai Központi Bank, fiókjai az euróövezet-tagok jegybankjai.
Eurostat	Az Európai Unió statisztikai hivatala.
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió (Economic and Monetary Union, EMU). Az európai gazdasági integráció fontos lépcsője, amelynek eredményeként az EU-tagállamok gazdaságpolitikájukat koordinálják, illetve a maastrichti kritériumokat teljesítő tagországok közös valutát vezetnek be, és lemondanak önálló árfolyam-, illetve monetáris politikájukról.
HICP	Harmonizált fogyasztóiár-index (Harmonised Indices of Consumer Prices). Az inflációs konvergenciakritérium vizsgálata, illetve az euróövezet árstabilitási prioritása miatt volt szükség a nemzeti fogyasztóiár-indexek összehasonlíthatóvá tételére, módszertani eltéréseinek harmonizációjára.
Konvergencia	Gazdaságilag kevésbé fejlett országok felzárkózása a fejlett ipari országokhoz. Megkülönböztetünk nominális és reálkonvergenciát. A reálkonvergencia során a gazdasági szerkezet az EU-ban tapasztalhatóhoz hasonlóvá válik, a strukturális reformok révén pedig a növekedés felgyorsul, így az életszínvonal közeledik az EU-beli sinthez. Ennek a folyamatnak párhuzamosan kell haladnia a nominális konvergenciával, amin a kamatszintek közeledését, az árstabilitást és az egészséges állampénzügyeket értjük.

Maastrichti kritériumok    A Gazdasági és Monetáris Unióban való részvétel feltételeit a Maastrichti Szerződés rögzítette. Az ún. konvergenciakritériumok az árstabilitásra, a hosszú távú kamatkonvergenciára, a fenntartható államháztartási pozícióra és az árfolyam-stabilitásra vonatkoznak.

**IRODALOMJEGYZÉK**

Csajbók A.–Csermely Á.: *Az euró hazai bevezetésének várható haszna, költségei és időzítése*. Budapest, 2002, Magyar Nemzeti Bank. (MNB Műhelytanulmány, 24.)

B. Dafflon–S. Rossi: Public Accounting Fudges Towards Emu: A First Empirical Survey and Some Public Choice Considerations. *Public Choice*, 1999. 101/1–2. p. 59–84.

*Convergence Report*: Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community. Frankfurt am Main, 1998, European Monetary Institute.

*Progress Towards Convergence 1996*. Frankfurt am Main, 1996, European Monetary Institute.

*Treaty on European Union*. Luxembourg, 1992, Council of the European Communities, Commission of the European Communities.

European Commission: Convergence Report 1998. *European Economy*, 1998, No. 65. p. 23–162.

European Commission: Convergence Report 2000. *European Economy*, 2000, No. 70. p. 87–152.

J. Lund: A Model for Studying the Effect of EMU on European Yield Curves. *European Finance Review*, 1999. Vol 2. p. 321–363.

*Magyarország Középtávú Gazdaságpolitikai Programja az uniós csatlakozás megalapozásához*. Budapest, 2002, Magyar Köztársaság Kormánya.

*Magyarország Középtávú Gazdaságpolitikai Programja az uniós csatlakozás megalapozásához*. Budapest, 2003, Magyar Köztársaság Kormánya.

## *Jegyzetek*

This image shows a blank sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and extend across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

[illegible]

Nyomdai előkészítés:  
**ICONOS Reklámügynökség**

1022 Budapest, Bogár u. 29.